

گزارش تفسیری مدیریت

سال مالی منتهی به

۹۶/۱۲/۲۹



شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری
هلدینگ نفت، گاز، پتروشیمی و نیروگاهی
صبا انرژی

تیر ۱۳۹۷



فهرست

۱. ماهیت کسب و کار.....	۳
۱-۴. معرفی شرکت.....	۳
۲-۴. سرمایه و ترکیب سهامداران.....	۳
۳-۴. جایگاه شرکت در بورس اوراق بهادار و صنعت.....	۴
۴-۴. وضعیت پرتفوی شرکت.....	۵
۵-۴. چشم‌انداز آتی پرتفوی.....	۸
۲. اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن اهداف.....	۸
۲-۱. مأموریت.....	۸
۲-۲. اهداف.....	۸
۳-۲. استراتژیها.....	۸
۴-۲. مسئولیت‌های اجتماعی.....	۹
۵-۲. رتبه‌بندی شفافیت اطلاعاتی شرکت از منظر سازمان بورس.....	۱۰
۳. مهمترین منابع، ریسک‌ها و روابط.....	۱۰
۱-۳. ریسک‌های شرکت‌های زیرمجموعه.....	۱۳
۲-۳. ساختار سرمایه و منابع تامین مالی.....	۱۳
۳-۳. وضعیت تولید و فروش و رقابت عمده شرکتهای پتروشیمی.....	۱۴
۴. نتایج عملیات و چشم‌اندازها.....	۱۵
۶-۴. صورت سود و زیان ۱۲ ماهه شرکت.....	۱۵
۷-۴. چشم‌انداز سال ۱۳۹۷.....	۱۶
۸-۴. تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی و پیشبینی روند آتی آنها.....	۱۸
۹-۴. خلاصه‌ای از اطلاعات مهمترین شرکت‌های زیرمجموعه.....	۲۰
۱۰-۴. تکمیل سرمایه‌گذاری در پروژهها.....	۲۴
۱۱-۴. برنامه‌های آتی شرکت.....	۲۵
۵. مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد.....	۲۷
۱-۵. روند سودآوری شرکت.....	۲۷
۲-۵. روند سود تقسیمی.....	۲۸

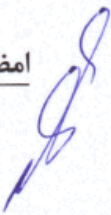
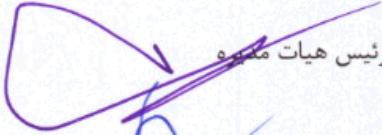


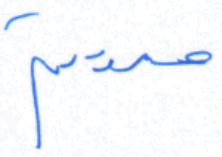


گزارش تفسیری مدیریت

شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری

در راستای اجرای مفاد ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشا اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ و اصلاحیه‌های مورخ ۱۳۸۸/۰۴/۰۶، ۱۳۸۹/۰۶/۲۷، ۱۳۹۶/۰۴/۲۸ و ۱۳۹۶/۰۹/۱۴ هیات مدیره سازمان بورس اوراق بهادار (ابلاغیه شماره ۱۲۲/۲۹۳۸۶ مورخ ۱۳۹۶/۰۹/۲۹ به شماره پیگیری ۳۹۹۹۴۶ در سامانه کدال) ناشر پذیرفته شده در بورس مکلف به گزارش تفسیری مدیریت در مقاطع میان دوره ای ۳، ۶ و ۹ ماهه و سالانه است. گزارش حاضر، مبنی بر اطلاعات ارایه شده در صورت‌های مالی سالانه بوده و اطلاعاتی را در خصوص تفسیر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی شرکت برای تشریح اهداف و راهبردهای خود جهت دستیابی به آن اهداف به عنوان مکمل و متمم صورت‌های مالی سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ ارایه می‌نماید.

گزارش تفسیری مدیریت شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (سهامی عام) طبق ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت تهیه شده است و در تاریخ ۱۳۹۷/۰۴/۲۱ به تایید هیات مدیره محترم رسیده است.

اعضای هیات مدیره	به نمایندگی	سمت	امضاء
محمد مهدی نواب مطلق	شرکت خدمات گستر صبا انرژی	رئیس هیات مدیره	
منصور حقیقت‌پور	شرکت آزادراه امیرکبیر	نایب رئیس هیات مدیره	
مصطفی امید قائمی	شرکت بازرگانی صندوق بازنشستگی کشوری	عضو هیات مدیره	
احمد صیفی‌کاران قم	شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا	عضو هیات مدیره	
محمد رضا رستمی	صندوق بازنشستگی کشوری	مدیر عامل و عضو هیات مدیره	



۱. ماهیت کسب و کار

۱-۴. معرفی شرکت

شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی مستخدمین مشمول قانون استخدام کشوری در تاریخ ۱۳۶۷/۰۴/۲۵ در قالب شرکت سهامی خاص، تحت شماره ۷۰۵۱۳ در اداره ثبت شرکت‌های تهران به ثبت رسید و در تاریخ ۱۳۷۸/۰۳/۲۶ با تصویب اساسنامه جدید توسط مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان محترم سهام، نام شرکت به شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (سهامی عام) تبدیل گردید و در تاریخ ۱۳۷۹/۰۶/۳۱ در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است.

فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری سرمایه‌گذاری در طرح‌ها یا سهام شرکت‌های فعال در زمینه تهیه، تولید و تامین انواع مواد اولیه نفتی، پتروشیمی، فرآورده‌ها و مشتقات فرعی نفت و گاز و فرآوری آنها و سایر مواد خام اعم از آلی و معدنی و همچنین حوزه‌ی انرژی شامل آب و برق می‌باشد.

به منظور افزایش بهره‌وری و بازدهی سرمایه، این شرکت از اواخر سال ۱۳۹۴ به عنوان هلدینگ انرژی رسماً فعالیت کاری خود را روی موضوعات مرتبط با نفت، گاز، پتروشیمی و نیروگاهی متمرکز نمود تا با بهره‌گیری از ظرفیت‌های ویژه نسبت به ایجاد ارزش افزوده بیشتر برای سهامداران خود اقدام نماید.

۲-۴. سرمایه و ترکیب سهامداران

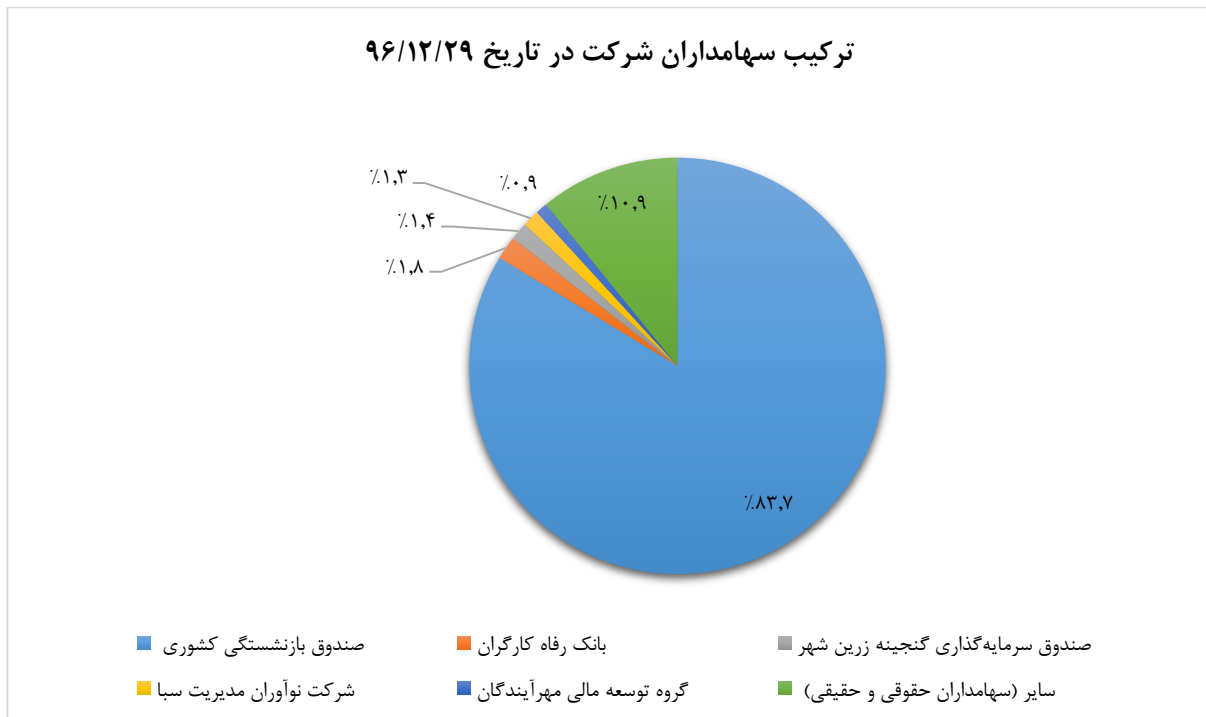
سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۲۰ میلیارد ریال (شامل تعداد ۲۰ میلیون سهم به ارزش اسمی هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) بوده که طی چند مرحله به شرح زیر به مبلغ ۲۷,۰۰۰ میلیارد ریال (شامل تعداد ۲۷ میلیارد سهم ثبت شده به ارزش اسمی هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) در پایان سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۶/۳۱ افزایش یافته است.

جدول ۱. تغییرات سرمایه هلدینگ

تغییرات سرمایه شرکت			
تاریخ برگزاری مجمع	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیارد ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۷۷/۰۶/۳۰	۵۰۰	۱۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۷۹/۰۶/۱۶	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۸۱/۰۹/۰۹	۲۰	۱,۲۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۸۳/۰۲/۱۵	۱۰۰	۲,۴۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۸۳/۰۹/۰۴	۱۰۰	۴,۸۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۸۷/۰۵/۰۲	۵۰	۷,۲۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۹۲/۱۰/۰۷	۱۰۰	۱۴,۴۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران
۱۳۹۴/۱۲/۱۷	۸۷/۵	۲۷,۰۰۰	آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران



ترکیب سهامداران شرکت در تاریخ ۹۶/۱۲/۲۹ به شرح ذیل می‌باشد:



نمودار ۱. ترکیب سهامداران هلدینگ

۳-۴. جایگاه شرکت در بورس اوراق بهادار و صنعت

شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی در حال حاضر در صنعت شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی درج شده است. مطابق جدول ارایه شده، شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی کشوری از نظر سرمایه، ارزش بازار و نسبت قیمت به سود هر سهم با سایر شرکت‌های هم‌گروه در صنعت مذکور در تاریخ ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ مقایسه شده است.

جدول ۲. مقایسه جایگاه هلدینگ و سایر شرکت‌های گروه

نام شرکت	سرمایه (میلیون ریال)	ارزش بازار (میلیون ریال)	P/E (ttm)
سرمایه‌گذاری غدیر	۷۲,۰۰۰,۰۰۰	۸۵,۶۸۰,۰۰۰	۶,۱۷
گروه مدیریت سرمایه‌گذاری امید	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۶۹,۹۶۰,۰۰۰	۶,۷۸
سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی کشوری	۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۴۳,۴۷۰,۰۰۰	۵,۳۸
سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی	۱۶,۲۵۰,۰۰۰	۳۵,۶۰۳,۷۵۰	۳,۷۳

مقایسه با شرکت‌های بورسی فعال در حوزه انرژی

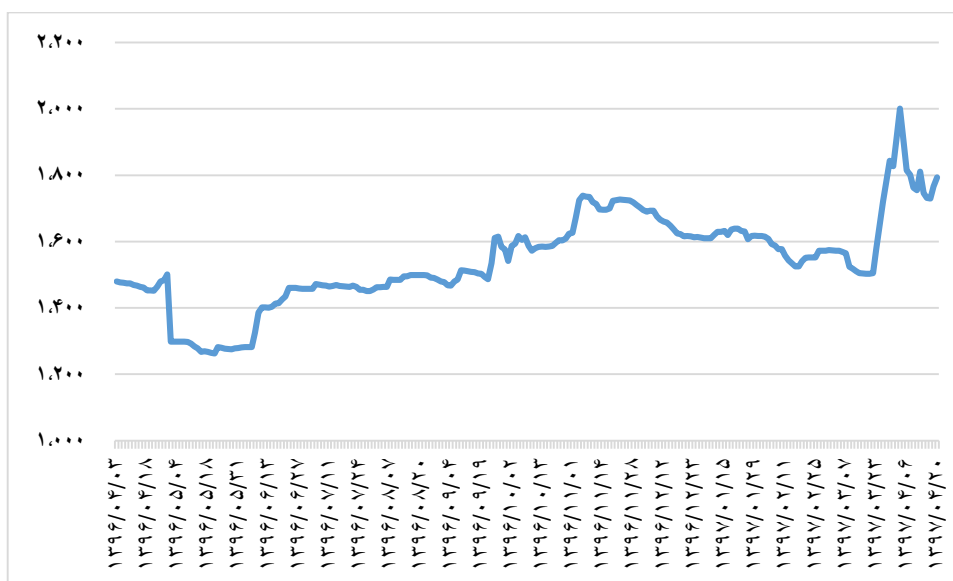
با توجه به حرکت شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی به سمت حوزه انرژی، میزان سرمایه، ارزش بازار و نسبت قیمت به سود هر سهم شرکت با شرکت‌های فعال در این حوزه در تاریخ ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ مقایسه شده است.

جدول ۳. مقایسه جایگاه هلدینگ و سایر هلدینگ‌های پتروشیمی

نام شرکت	سرمایه (میلیون ریال)	ارزش بازار (میلیون ریال)	P/E (ttm)
صنایع پتروشیمی خلیج فارس	۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۶۷,۶۰۰,۰۰۰	۶,۴۷
سرمایه‌گذاری نفت، گاز و پتروشیمی تامین	۴۳,۵۰۰,۰۰۰	۶۸,۰۳۴,۰۰۰	۱۱,۴۲
گسترش نفت و گاز پارسیان	۴۰,۵۰۰,۰۰۰	۹۲,۴۶۱,۵۰۰	۹,۹۷
سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری	۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۴۳,۴۷۰,۰۰۰	۵,۳۸

وضعیت قیمت هر سهم شرکت

روند قیمتی سهام صندوق طی یکسال گذشته به شکل زیر بوده است

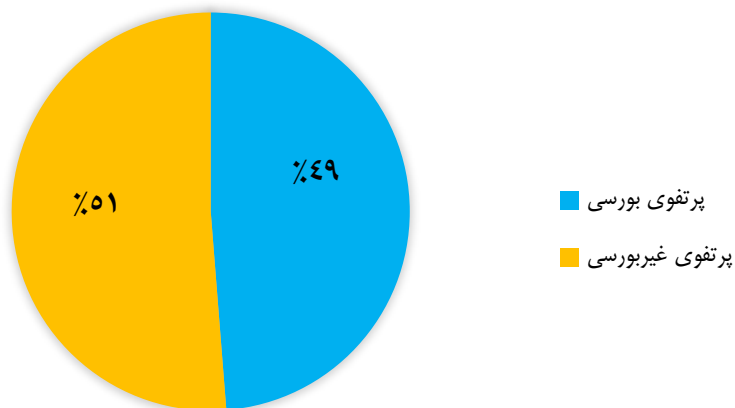


نمودار ۲. روند قیمت پایانی سهام و صندوق در یکسال گذشته

۴-۴. وضعیت پرتفوی شرکت

در تاریخ ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ از نظر بهای تمام شده، ۴۹ درصد پرتفوی شرکت معادل ۱۶,۳۱۹ میلیارد ریال متعلق به سهام بورسی و ۵۱ درصد معادل ۱۷,۱۵۷ میلیارد ریال متعلق به سهام غیربورسی است.

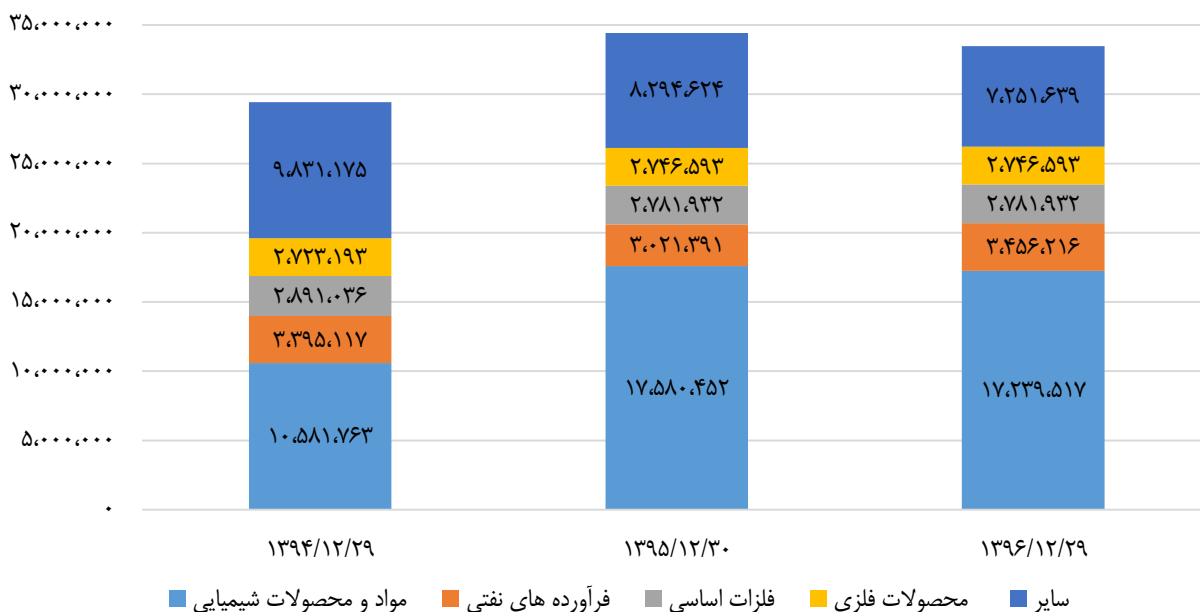
ترکیب پرتفوی براساس بهای تمام شده



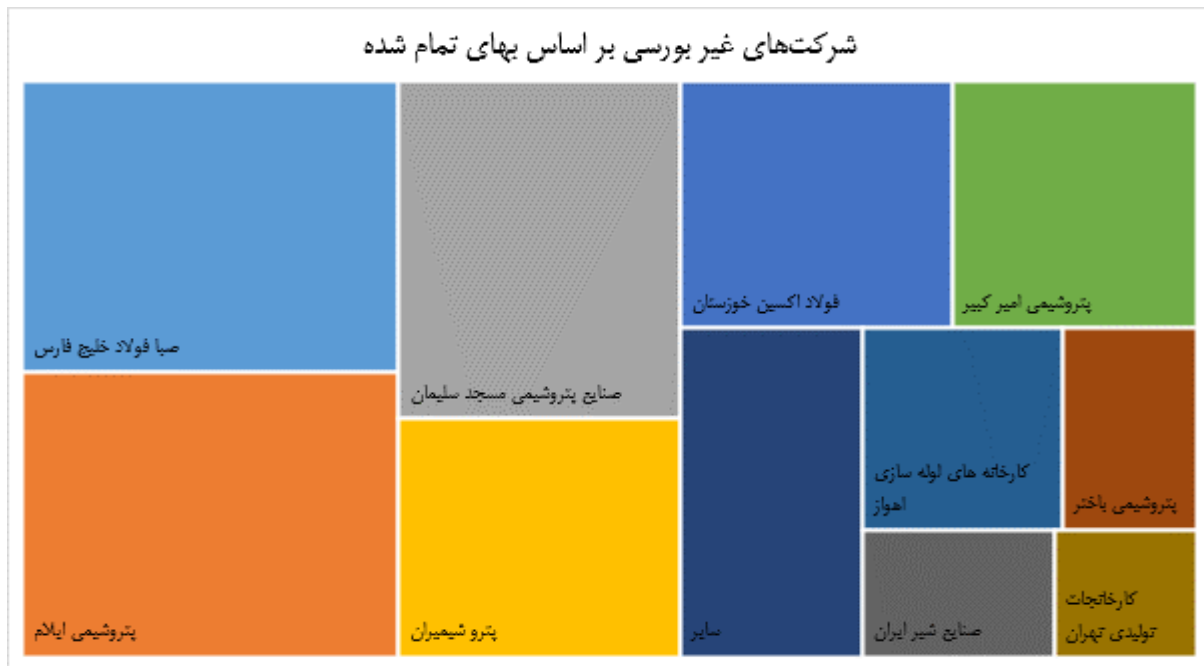
نمودار ۳. وضعیت پرتفوی در تاریخ ۹۶/۱۲/۲۹

با توجه به زمینه فعالیت شرکت که عمدتاً در حوزه نفت، گاز و پتروشیمی است، بیش از ۶۸ درصد بهای تمام شده پرتفوی بورسی و حدود ۵۷ درصد بهای تمام شده پرتفوی غیربورسی متعلق به این صنعت می‌باشد. ترکیب فعلی پرتفوی در راستای سیاست‌های صندوق بازنشستگی کشوری در جهت تشکیل هلدینگ‌های تخصصی است. برخی از شرکت‌های غیربورسی به صورت پروژه قبل از بهره‌برداری می‌باشند که سودی در آنها تقسیم نمی‌گردد. مانند شرکت پتروشیمی مسجد سلیمان. بر اساس پیش‌بینی عملکرد سال جاری، تقریباً بیش از ۸۰ درصد سود نقدی دریافتی، از شرکت‌های بورسی و مابقی از شرکت‌های غیربورسی است.

بهای تمام شده پرتفوی به تفکیک صنعت (میلیون ریال)

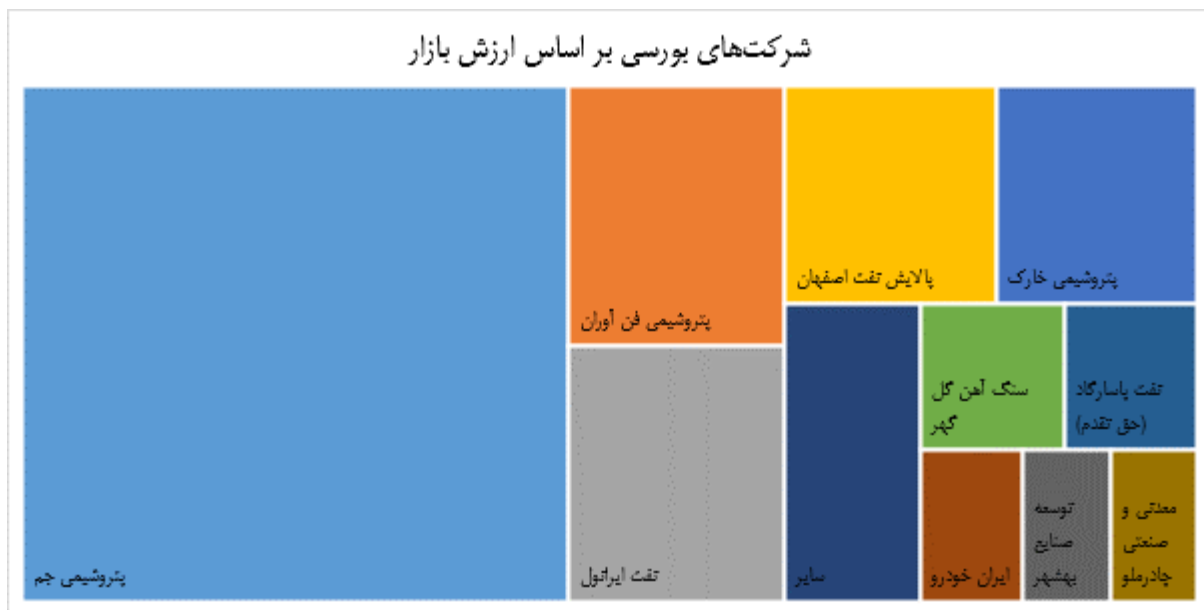


نمودار ۴. بهای تمام شده پرتفوی به تفکیک صنعت



نمودار ۵. شرکت‌های غیربورسی پرتفوی براساس بهای تمام شده

شرکت‌های اصلی پرتفوی غیربورسی از جمله پتروشیمی مسجد سلیمان و پتروشیمی ایلام (فاز ۱) در مرحله قبل از بهره‌برداری می‌باشند. فاز ۲ (تولید پلی اتیلن از اتیلن) پتروشیمی ایلام به بهره‌برداری رسیده است اما به دلیل عدم بهره‌برداری فاز ۱ با مشکلات دریافت خوراک روبرو می‌باشد.



نمودار ۶. شرکت‌های بورسی براساس ارزش بازار

ارزش بازار پرتفوی بورسی شرکت در تاریخ ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ برابر با ۴۹,۷۰۴ میلیارد ریال است. بنابراین ارزش افزوده پرتفوی بورسی در این تاریخ ۳۳,۳۸۶ میلیارد ریال می‌باشد.

۴-۵. چشم‌انداز آتی پرتفوی

مدیریت بر این باور است با فرض ادامه سیاست‌های صندوق بازنشستگی کشوری در جهت حفظ هلدینگ‌های تخصصی؛ در آینده ترکیب شرکت‌های فعال در حوزه نفت، گاز و پتروشیمی در ترکیب پرتفوی افزایش خواهد یافت. در این راستا شرکت‌های غیرمرتبط با این حوزه واگذار و از محل نقدینگی ایجاد شده در شرکت‌های مرتبط سرمایه‌گذاری می‌گردد. در ترکیب پرتفوی غیربورسی، برای سهامی که قابلیت بررسی شدن در کوتاه مدت را داشته باشد هنوز اقدامی نشده است؛ اما در صورت فروش شرکت‌های غیربورسی، از منابع ایجاد شده می‌توان اقدام به سرمایه‌گذاری جدید نمود. استراتژی بلندمدت شرکت در جهت بورسی نمودن اغلب سهام شرکت‌های غیربورسی است و اعتقاد بر این است که همواره شفافیت اطلاعاتی در شرکت‌های بورسی به مراتب بیش از شرکت‌های غیربورسی است و این لازمه سرمایه‌گذاری مناسب با ریسک قابل قبول جهت رشد ثروت سهامداران اصلی شرکت یعنی بازنشستگان فرهیخته و زحمتمکش کشوری می‌باشد.

۲. اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن اهداف

۲-۱. مأموریت

سرمایه‌گذاری در حوزه نفت، گاز، پتروشیمی و انرژی اتم از بالادستی و پایین دستی به منظور دستیابی به بالاترین ارزش افزوده و سودآوری پایدار و استفاده حداکثری در ظرفیت‌ها و منابع صندوق بازنشستگی کشوری

۲-۲. اهداف

- تلاش برای اعتلای سرمایه‌های انسانی و ایجاد اشتغال پایدار
- تکمیل زنجیره ارزش و جلوگیری از خام‌فروشی در حوزه انرژی (نفت، گاز، پتروشیمی و نیروگاهی)
- تولید ثروت بین نسلی
- سرمایه‌گذاری مستقیم، جذب مشارکت داخلی و خارجی و تامین مالی بین‌المللی
- کسب منافع حداکثری برای سهامداران و ذینفعان
- حضور فعالانه در سرمایه‌گذاری‌های پر بازده حوزه انرژی دارای مزیت رقابتی
- کاهش وابستگی صندوق‌های بازنشستگی به بودجه عمومی
- مشارکت گسترده در بازار سرمایه
- تغییر رویکرد از کنترل مالی به استراتژیک
- افزایش شفافیت و نقدشوندگی سرمایه‌ها
- ایفای نقش موثر در توسعه ملی و آبادانی کشور
- توجه ویژه به مسئولیت اجتماعی

۲-۳. استراتژی‌ها

استراتژی کوتاه مدت

- ساماندهی شرکت‌های حوزه انرژی صندوق بازنشستگی کشوری
- تولید مداوم و حداکثری در شرکت صبا فولاد خلیج فارس
- خروج از شرکت‌های کم بازده، کوچک مقیاس، زیان‌ده و خارج از استراتژی

استراتژی میان مدت

- تمرکز و تسریع در اجرای پروژه ABS/Rubber و PDH/PP پتروشیمی جم
- راه‌اندازی فاز ۱ اوره و امونیاک پتروشیمی مسجد سلیمان
- اجرای پروژه نیروگاه اندیمشک (سیکل ترکیبی)
- ورود به حوزه انرژی‌های تجدیدپذیر

استراتژی بلند مدت

- شناسایی فرصت‌های جذاب و پربازده سرمایه‌گذاری و ورود به آن
- سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مکمل زنجیره ارزش الفین

۴-۲. مسئولیت‌های اجتماعی

با در نظر گرفتن اینکه عمده شرکت‌های موجود در پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری شامل شرکت‌های پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی می‌باشد، تدابیر اتخاذ شده در شرکت‌های زیرمجموعه، بیانگر سیاست‌ها و اهداف این هلدینگ در زمینه مسئولیت‌های اجتماعی می‌باشد. از جمله فعالیت‌های زیست محیطی شرکت‌های زیرمجموعه به شرح ذیل است:

- بررسی و نظارت مستمر بر داده‌های مربوط به آلاینده‌های هوا و تهیه گزارشات لازم در هنگام بروز عدم انطباق، جهت انجام اقدام اصلاحی و همچنین گزارش‌دهی به سازمان‌ها و ادارات ذیربط.
- انعقاد قرارداد پتروشیمی جم با شرکت ذیصلاح و مورد تایید سازمان حفاظت محیط زیست استان بوشهر در خصوص امحاء پسماندهای هیدروکربنی.
- اخذ مجوز دفن نخاله ساختمانی از سازمان منطقه ویژه در پتروشیمی جم.
- حمایت پتروشیمی جم از درخت کهور ایرانی با خرید شش هزار اصله نهال مذکور و حمایت از طرح پژوهشی "اثرات تغییر اقلیم بر جنگل‌های مانگرو استان بوشهر".
- حضور شرکت پتروشیمی جم در جایزه ملی انرژی و دریافت تقدیرنامه شاخص سیستم مدیریت انرژی و رتبه برتر مدیریت انرژی (EPS) و تندیس انرژی (EPI).
- ارتقا سطح شرکت و کسب گواهینامه ۵ ستاره در جایزه تعالی صنعت پتروشیمی توسط شرکت پتروشیمی جم بر اساس مدل EFQM.
- حضور شرکت نفت پاسارگاد در فرآیند ارزیابی جایزه صنعت سبز در سال ۹۴ و دریافت لوح تقدیر از اقدامات زیست محیطی صورت گرفته از سازمان محیط زیست
- مشارکت شرکت نفت پاسارگاد در تدوین استانداردهای ملی قیر
- تهیه برنامه توسط شرکت نفت پاسارگاد جهت کنترل مربوط به آزمایشگاه‌های شرکت در مناطق ۶ گانه برای قیرهای عملکردی
- اجرای پروژه مدیریت پساب مجتمع‌های پتروشیمی فن آوران و خارک با هدف شناسایی منابع آلاینده و آرایه راهکارهای کاهش و کنترل آلاینده‌ها مطابق قوانین و مقررات سازمان محیط زیست کشور



- کمک‌های عام‌المنفعه پتروشیمی فن آوران و همکاری با موسسات خیریه شامل: حمایت از صنایع دستی و بومی خوزستان، کمک به بیماران تالاسمی، تجهیز کارگاه دوخت کیسه‌های پارچه‌ای توسط زنان بی‌سرپرست و...

۲-۵. رتبه‌بندی شفافیت اطلاعاتی شرکت از منظر سازمان بورس

بر اساس گزارش رتبه‌بندی سازمان بورس و اوراق بهادار که از منظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب بر روی سامانه کدال، به صورت دوره‌ای بین تمامی شرکت‌های بورسی انجام می‌شود؛ شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (هلدینگ انرژی) در پایان دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۹۶/۱۲/۲۹ موفق گردید بین ۳۰۳ شرکت بررسی شده بورس اوراق بهادار تهران، رتبه ۱۶۱ را کسب نماید که نسبت به رتبه ۱۲۰ دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۹۶/۰۹/۳۰ با ۴۱ رتبه افزایش همراه بوده است. همچنین در بین ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بازار اول بورس، رتبه ۶۱ و در بین شرکت‌های هلدینگ رتبه ۲۵ را کسب نمود. حفظ و ارتقای جایگاه فعلی از مهمترین برنامه‌های شرکت می‌باشد.

جدول ۴. رتبه بندی سازمان بورس

دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۹۶/۰۹/۳۰				دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۹۶/۱۲/۲۹				نوع گزارش
امتیاز اطلاع رسانی	امتیاز قابلیت اتکا	امتیاز به موقع بودن	رتبه	امتیاز اطلاع رسانی	امتیاز قابلیت اتکا	امتیاز به موقع بودن	رتبه	
۸۵,۲۱	۸۲,۰۴	۸۶,۷۹	۱۲۰	۸۰,۸۲	۶۹,۹	۸۶,۲۹	۱۶۱	رتبه‌بندی کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
۸۵,۲۱	۸۲,۰۴	۸۶,۷۹	۴۵	۸۰,۸۲	۶۹,۹	۸۶,۲۹	۶۱	رتبه‌بندی شرکت‌های بازار اول
۸۵,۲۱	۸۲,۰۴	۸۶,۷۹	۱۹	۸۰,۸۲	۶۹,۹	۸۶,۲۹	۲۵	رتبه‌بندی شرکت‌های هلدینگ

با توجه به اینکه گزارش‌های سایر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به دوره‌های قبل با در نظر گرفتن شرایط حاکم بر کشور و صنایع و نیز تغییر نحوه گزارش‌دهی اطلاعات بر روی سامانه کدال، از تغییرات و نوسانات زیادی برخوردار بوده است، گزارشات شرکت سرمایه‌گذاری نیز از این امر مستثنی نبوده و عمدتاً از محل تغییر سودهای تقسیمی شرکت‌های زیرمجموعه، با نوساناتی در پیش‌بینی‌های خود همراه بوده است.

همچنین تاخیر حسابرس در تایید صورت‌های مالی و دیر آماده شدن صورت‌های مالی برخی از شرکت‌های زیرمجموعه، باعث تأثیرات منفی بر رتبه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری می‌باشد. در این راستا، مدیریت شرکت تمام سعی خود را به کار خواهد گرفت تا تهیه صورت‌های مالی شرکت‌های زیرمجموعه به موقع و با حداکثر دقت انجام پذیرد و در این ارتباط از تمامی اهرم‌های لازم بهره خواهد برد.

۳. مهمترین منابع، ریسک‌ها و روابط

شرکت‌های سرمایه‌گذاری بنا بر ماهیت خود، با ریسک‌های متعددی در شرکت‌های سرمایه‌پذیر و دیگر دارایی‌ها مواجه می‌باشند. عمده ریسک‌هایی که بر شرکت تأثیر می‌گذارند عبارتند از:

ریسک نوسانات نرخ سود

تغییر ریسک نرخ سود می‌تواند نحوه تخصیص دارایی‌ها را تغییر دهد. برای مثال با افزایش نرخ سود سپرده‌ها، منابع مالی از سایر بخش‌های اقتصاد به سوی نهادهای سپرده‌پذیر نظیر بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری هدایت می‌شود. در این صورت ممکن است بازار سهام با رکود مواجه شده و قیمت سهام کاهش یابد. البته با توجه به ثبات نسبی نرخ سود و چشم انداز ثبات آن، ریسک چندانی از این محل متوجه پرتفوی شرکت نخواهد بود. از دیگر تأثیرات تغییر نرخ سود می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- تغییر نرخ بازده مورد انتظار و اثر آن بر توجیه‌پذیری طرح‌های جدید
- تغییر هزینه‌های مالی شرکت اصلی، شرکت‌های فرعی و تأثیر آن بر سودآوری و متعاقباً سود تقسیمی آنها

ریسک نوسانات نرخ ارز

شرکت‌های سرمایه‌پذیر به واسطه ماهیت عملیات و بدهی‌های خویش با ریسک نوسانات نرخ ارز مواجهند: ساختار قیمت‌گذاری مواد اولیه، هزینه‌های تعمیر و نگهداری و بهره‌برداری و قیمت فروش محصولات تولیدی (حتی در بازار داخلی) شرکت‌هایی که در حوزه صنعتی، معدنی، پالایشی و پتروشیمی فعالیت می‌کنند به گونه‌ای است که بخش عمده‌ای از بهای تمام شده و فروش آنان به صورت ارزی تعیین می‌شود؛ بدین ترتیب تغییرات نرخ ارز، رقم ریالی حاصل را تغییر داده و تأثیر بالایی بر سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر بر جای می‌گذارد؛ علاوه بر این، واحدهایی که بدهی ارزی دارند با ریسک افزایش هزینه مالی و شناسایی زیان ناشی از تسعیر بدهی ارزی مواجه می‌باشند. حتی در صورت ثبات نرخ ارز آزاد، شرکت‌ها با ریسک تک‌نرخ کردن ارز و حذف ارز مبادله‌ای مواجهند که بهای تمام شده و هزینه مالی عمده شرکت‌ها را افزایش می‌دهد.

ریسک بازار

ریسک بازار در اثر نوسانات قیمت اوراق بهادار در بازار ایجاد می‌گردد، نوسانات قیمت بازار سهام شرکت‌های موجود در پرتفوی، خالص ارزش دارایی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و می‌تواند در ارزیابی نسبت به وضعیت شرکت تأثیرگذار باشد. با توجه به اینکه بخشی از پرتفوی شرکت، غیربورسی می‌باشد، کاهش احتمالی قیمت بازار سهام زیرمجموعه‌های بورسی شرکت، اثر کمتری بر کل پرتفوی خواهد گذاشت. ضریب بتای نماد "وصندوق" نسبت به شاخص کل ۰/۹۲ است. این عدد بیانگر این است که سهم وصندوق یکی از سهام کم ریسک بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

ریسک قیمت نهادهای تولید و محصولات

بخش قابل توجهی از پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری را شرکت‌های فعال در صنعت پتروشیمی تشکیل می‌دهد. بخش عمده عرضه خوراک اکثر مجتمع‌های پتروشیمی به صورت انحصاری توسط دولت صورت می‌گیرد و دولت در چند سال اخیر رویه‌های متفاوتی را برای قیمت‌گذاری خوراک تحویلی به کار گرفته است که موجب گردیده چشم انداز قیمت خوراک برای افق‌های زمانی مختلف مبهم باشد، امری که سرمایه‌گذاران در این صنعت را با مساله مواجه ساخته و امکان هر گونه برنامه‌ریزی و اطمینان نسبی به منظور اجرای طرح‌های جدید را از آنان سلب نموده است.

علاوه بر این رویه‌های استفاده شده دولت بعضاً منجر به تعیین قیمت‌هایی گردیده است که با افزایش بهای تمام شده، مزیت‌های کشور در صنعت پتروشیمی را در سطح منطقه‌ای و حتی جهانی کاهش داده است؛ لیکن علیرغم اینکه قیمت محصولات در بازار داخلی می‌بایستی بر اساس پارامترهای اقتصاد آزاد و قیمت جهانی تعیین گردند در برخی محصولات پتروشیمی، نرخ‌های تکلیفی توسط دولت تعیین شده و در ساز و کار عرضه محصولات در بورس کالا به زیان تولیدکنندگان، دخالت صورت گرفته است.

چنانچه دولت و ارگان‌های ذیربط در تصمیم‌گیری مرتبط با موارد مذکور ثبات رویه در جهت حفظ تولید و توسعه صنعت اتخاذ نمایند ریسک‌های مذکور کاهش خواهند یافت.

ریسک مربوط به سیاست بین الملل و پیمان‌های تجاری

محدودیت‌ها و تحریم‌های اقتصادی تحمیلی به کشور در سنوات گذشته بهره‌گیری از فن‌آوری و تجهیزات به روز، تامین مالی خارجی و نظایر آن برای اجرای طرح‌های جدید و تولید با بهره‌وری بیشتر را دشوار ساخته بود، علاوه بر این بعضاً در زمینه فروش محصولات تولیدی شرکت‌ها و نقل و انتقالات بانکی نیز دشواری‌هایی وجود داشت؛ این موارد رقابت‌پذیری شرکت‌های داخلی را کاهش داده بود.

با اجرای برجام و کاهش نسبی این محدودیت‌ها، این ریسک کاهش یافته؛ اما می‌بایستی همواره در نظر گرفته شود. امروزه امضای پیمان‌های تجاری میان کشورها به منظور گسترش تجارت میان دو یا گروهی از کشورها از طریق کم کردن تعرفه‌های تجاری و نظایر آن گسترش بسیاری یافته است. ایجاد نظام تعرفه‌ای در مقابل محصولات تولیدی کشور ما و امضای توافق‌نامه تجاری با دیگر تولیدکنندگان از سوی کشورهای هدف صادراتی می‌تواند رقابت‌پذیری محصولات تولیدی ایران را تحت الشعاع قرار دهد.

ریسک نقدینگی

عدم کفایت وجوه برای تداوم فعالیت و ایفای تعهدات، سازمان‌ها را با ریسک نقدینگی مواجه می‌سازد. هم‌اکنون شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری از نظر نقدینگی در وضعیت نسبتاً مناسبی قرار داشته و نسبت‌های نقدینگی نیز تعادل نسبی در جریان‌های نقد ورودی و خروجی را نشان می‌دهند. نقدینگی لازم برای تداوم فعالیت و توسعه می‌تواند از منابع ذیل تأمین گردد:

- سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها
- فروش سرمایه‌گذاری‌ها
- افزایش سرمایه
- ابزارهای بدهی و تسهیلات وام ارزی

با توجه به اجرای پروژه‌های در دست اجرا توسط شرکت‌های زیرمجموعه و توسعه سرمایه‌گذاری در آینده، عواملی مانند محدودیت‌های بین‌المللی برای استفاده از فاینانس خارجی (که هنوز کاملاً برطرف نشده و ریسک سیاسی کشور منجر به افزایش نرخ آن نیز شده است)، محدودیت منابع ارزی داخلی و بالا بودن نرخ سود بانکی در داخل کشور، تامین نقدینگی را با ریسک‌هایی مواجه خواهد نمود.

۳-۱. ریسک‌های شرکت‌های زیرمجموعه

با توجه به اینکه عمده سهام موجود در پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری مربوط به بخش پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی می‌باشد، لذا این شرکت می‌تواند تحت تاثیر ریسک‌های این صنایع قرار گیرد. از جمله ریسک‌های مهم و تاثیرگذار بر صنایع پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی می‌توان به نوسانات قیمت نفت خام و ریسک عوامل نهاده تولید، ریسک‌های ناشی از بوجود آمدن بحران‌های نفتی در زمینه‌های صادرات و واردات و نیز عدم تناسب نوسان قیمت نفت خام و فروش فرآورده‌های تولیدی و همچنین عدم توازن زمانی این پدیده اشاره داشت. ریسک‌های مالی مانند ایجاد محدودیت‌های جدید بین المللی در گشایش اعتبارات اسنادی و دسترسی به منابع ارزی گران قیمت، ظهور رقبای جدید یا ورود مشتریان جدید، ریسک نوسانات نرخ بهره، نوسانات نرخ ارز، ریسک نقدینگی، ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی مانند تغییر در روند تامین خوراک نفت خام و حذف یا کاهش تخفیف ۵ درصدی از طرف دولت جهت حمایت از صنایع پالایش نفت خام، محدودیت منابع طبیعی و هزینه‌های محیط زیستی و... از جمله سایر ریسک‌های تاثیرگذار بر صنایع و به تبع آن هلدینگ انرژی می‌باشند که این شرکت را نسبت به شرکت‌های موجود در صنعت خود تحت تاثیر قرار می‌دهد.

۳-۲. ساختار سرمایه و منابع تامین مالی

فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری، خرید و فروش سهام و انجام طرح‌های سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف بویژه صنعت نفت و گاز و پتروشیمی می‌باشد. منبع اصلی تامین مالی در شرکت، حقوق صاحبان سهام است و بدهی نقش چندانی ندارد. نسبت‌های بدهی در طول ۵ سال گذشته به شرح زیر بوده است.

جدول ۵. نسبت بدهی هلدینگ انرژی طی ۵ سال گذشته

سال مالی	۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۱۳۹۵/۰۶/۳۱	۱۳۹۴/۰۶/۳۱	۱۳۹۳/۰۶/۳۱
نسبت بدهی	۲۲٪	۲۰٪	۱۹٪	۳۳٪	۱۷٪

عمده بدهی موجود در ترازنامه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری، از نوع جاری است و مبلغ بدهی غیرجاری، بسیار اندک می‌باشد. عمده اقلام بدهی‌های جاری، سود سهام پرداختنی و حساب‌های پرداختنی است. حساب‌های پرداختنی غالباً شامل بدهی ناشی از سود سهام پرداختنی به سهامدار عمده می‌باشد. از آنجا که دریافت سود نقدی شرکت‌های سرمایه پذیر به مرور زمان اتفاق می افتد پرداخت سود تقسیمی به سهامداران عمده با گذشت زمان و به صورت تدریجی انجام می‌گیرد. به دلیل نبود تسهیلات مالی در ساختار سرمایه شرکت، ریسکی از جانب انجام تعهدات ناشی از هزینه مالی، موجود نیست.

پیش بینی ساختار سرمایه:

منابع مالی لازم برای خریداری سهام خرد شرکت‌ها از نقدینگی فعلی شرکت قابل تامین می‌باشد. اما منابع لازم برای خریدهای عمده باید از طریق تسهیلات مالی و یا افزایش سرمایه تامین گردد. چنانچه موقعیت مناسبی برای خریداری سهام شرکت‌ها به صورت عمده فراهم گردد ممکن است تامین مالی آن از طریق تسهیلات مالی صورت پذیرد، اما از آنجا که در حال حاضر هیچگونه بدهی ناشی از تسهیلات در ساختار سرمایه وجود ندارد ریسک چندانی در ارتباط با عدم پرداخت هزینه‌های مالی، متوجه شرکت نیست.



۳-۳. وضعیت تولید و فروش و رقابت عمده شرکت‌های پتروشیمی

در جدول زیر اطلاعات مقایسه‌ای مهمترین شرکت‌های پتروشیمی تولیدکننده الفین و متانول براساس اطلاعات ۱۲ ماهه آورده شده است. شرکت‌های پتروشیمی جم، پتروشیمی امیرکبیر، پتروشیمی خارک و پتروشیمی فن‌آوران جزو پرتفوی سهام شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری می‌باشند.

جدول ۶. وضعیت تولید و فروش و رقابت عمده شرکت‌های پتروشیمی

نام شرکت	سرمایه (میلیون ریال)	ارزش بازار - میلیون ریال	مقدار تولید - ۱۲ ماهه - تن	مقدار فروش - ۱۲ ماهه - تن	درصد فروش داخلی	درصد فروش صادراتی	تامین کننده خوراک
تولیدکنندگان الفین							
پتروشیمی جم	۹,۶۰۰,۰۰۰	۹۷,۵۵۵,۲۰۰	۲,۴۳۵,۶۴۳	۱,۷۹۵,۸۶۴	۶۳٪	۳۷٪	اتان: پارس جنوبی برش سبک: پتروشیمی برزویه
پتروشیمی مارون	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱۶۸,۲۲۰,۰۰۰	۴,۳۹۲,۹۲۰	۱,۷۸۳,۲۲۶	۵۹٪	۴۱٪	اتان - شرکت ملی نفت
پتروشیمی امیرکبیر	۳,۶۰۰,۰۰۰	۳۷,۸۷۹,۲۰۰	۱,۳۳۳,۶۳۷	۹۲۰,۶۷۷	۶۸٪	۳۲٪	پتروشیمی بوعلی سینا پتروشیمی بندرامام
پتروشیمی شازند	۸,۰۶۴,۰۰۰	۲۷,۳۴۵,۰۲۴	۱,۸۸۲,۶۷۸	۸۷۹,۶۵۹	۵۷٪	۴۳٪	نفتا-پالایش نفت آبادان، پالایش نفت شیراز
تولیدکنندگان متانول							
پتروشیمی خارک	۲,۰۰۰,۰۰۰	۴۸,۹۲۴,۰۰۰	۱,۱۸۲,۰۰۰	۱,۱۶۰,۰۰۰	۰٪	۱۰۰٪	گاز ترش-داخلی
پتروشیمی فن‌آوران	۹۵۰,۰۰۰	۲۸,۱۲۰,۹۵۰	۱,۱۳۹,۰۰۰	۹۷۵,۰۰۰	۳۹٪	۶۱٪	گاز طبیعی-داخلی
پتروشیمی زاگرس	۲,۴۰۰,۰۰۰	۸۴,۴۱۲,۸۰۰	۱,۰۰۶۶,۳۸۷	۵,۰۱۹,۱۲۹	۵٪	۹۵٪	گاز طبیعی و اکسیژن - پتروشیمی مبین

مهمترین ریسک شرکت‌های پتروشیمی الفینی، ریسک عدم تامین خوراک کافی و تغییرات نرخ خوراک آنها می‌باشد. نرخ خوراک به عوامل مختلفی بستگی دارد و بیشتر این عوامل، خارج از کنترل شرکت‌های پتروشیمی است. عدم توجه کافی به بهبود علمی فرآیندها و نارسایی در زنجیره فروش، طولانی بودن فرآیند تامین قطعات و لوازم جانبی، تغییرات در سیاست‌های بازرگانی مانند وضع تعرفه‌ها و عوارض صادرات و ... سایر تهدیدهای این صنعت به شمار می‌رود.



همچنین از مهمترین ریسک و تهدیدهای صنعت متانول می‌توان به عدم چشم انداز روشن از قیمت گاز خوراک، کاهش قیمت جهانی نفت و در نتیجه کاهش قیمت متانول، عدم رشد صنایع پایین دستی متانول در کشور و نیز اثرات ناشی از تحریم کاتالیست‌های مورد نیاز این صنعت و ... اشاره داشت.

۴. نتایج عملیات و چشم اندازها

۴-۶. صورت سود و زیان ۱۲ ماهه شرکت

خلاصه صورت سود و زیان و ترازنامه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ به شرح ذیل می‌باشد. لازم به توضیح است دوره مالی منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰ شش ماهه بوده است. همچنین بخشی از سود سهام شرکت از محل سود تقسیمی شرکت‌های پتروشیمی جم، نفت ایرانول و ... تامین می‌گردد و سود تقسیمی این شرکت‌ها همزمان با شرکت سرمایه‌گذاری شناسایی می‌گردند.

جدول ۷. جدول سود و زیان شرکت اصلی

شرح	سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹	واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰
	(حسابرسی نشده)	حسابرسی شده
سود حاصل از سرمایه گذاری	۸,۰۲۰,۰۳۲	۴,۵۵۸,۷۰۳
سود حاصل از فروش سرمایه گذاری	۷۹,۳۴۶	۳,۴۹۰,۶۷۸
سود حاصل از سایر فعالیت های عملیاتی	۳۶۹,۰۸۲	۱۲۰,۹۸۴
جمع درآمدها	۸,۴۴۸,۴۶۰	۸,۱۷۰,۳۶۵
هزینه های عمومی اداری و تشکیلاتی	(۱۴۷,۹۹۶)	(۹۱,۴۴۸)
سود (زیان) عملیاتی	۸,۳۲۰,۴۶۴	۸,۰۷۸,۹۱۷
هزینه های مالی	(۱۵)	(۱۳)
خالص درآمد (هزینه های) متفرقه	۹,۰۸۷	۱,۲۸۱
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۸,۳۲۹,۵۳۶	۸,۰۸۰,۱۸۵
مالیات	(۷,۴۹۹)	۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۸,۳۲۲,۰۳۷	۸,۰۸۰,۱۸۵
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۳۰۸	۲۹۹
سرمایه	۲۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۷,۰۰۰,۰۰۰



همچنین صورت سود و زیان تلفیقی به شرح جدول ذیل است

جدول ۸. صورت سود و زیان تلفیقی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹

شرح	صورت مالی تلفیقی سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹
درآمدهای عملیاتی	۹,۲۸۳,۱۶۷
بهای تمام شده درآمدهای عملیاتی	(۵,۸۳۷,۲۲۳)
سود ناخالص	۳,۴۴۵,۹۴۴
هزینه های فروش اداری عمومی	(۲۸۸,۱۴۱)
سایر اقلام عملیاتی	(۱۶,۴۶۱)
سود (زیان) عملیاتی	۳,۱۴۱,۳۴۲
سهم گروه از سود شرکت های وابسته	۵,۴۲۸,۲۳۱
سود حاصل از واگذاری واحد تجاری فرعی	۰
سود عملیاتی و سهم گروه از سود شرکت های وابسته	۸,۵۶۹,۵۷۳
هزینه های مالی	(۹,۶۵۳)
خالص درآمد (هزینه های) غیرعملیاتی	۷۱,۵۸۵
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۸,۶۳۱,۵۰۵
مالیات	(۱۶,۸۸۴)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۸,۶۱۴,۶۲۱
سهم اقلیت از سود خالص	(۹,۶۲۵)
سود خالص قابل انتساب به صاحبان سهام شرکت اصلی	۸,۶۲۴,۲۴۶
سود پایه هر سهم	۳۲۰

۴-۷ چشم انداز سال ۱۳۹۷

عملکرد سال ۱۳۹۷ شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری، به برگزاری مجامع شرکت‌ها و تقسیم سود آنها بستگی دارد. لازم به توضیح است سال مالی هلدینگ انرژی همزمان با سال مالی اغلب شرکت‌های موجود در پرتفوی می‌باشد. سود سهام دریافتی از شرکت‌های جم، ایرانول، پتروشیران و... همزمان با سال مالی هلدینگ و سود سهام دریافتی از سایر شرکت‌ها از جمله پتروشیمی خارک، پتروشیمی فن آوران، پالایش نفت اصفهان، پتروشیمی امیرکبیر و... با یک‌سال تاخیر شناسایی می‌شود.

سود شرکت‌های موجود در پرتفوی سرمایه‌گذاری اغلب متأثر از قیمت‌های جهانی نفت و نرخ دلار و... خواهد بود و گزارشات ۱۲ ماهه شرکت‌ها و آخرین اطلاعات دریافتی نشان از بهبود شرایط در ماه‌های پایانی سال ۹۶ و ادامه روند



آن در سال ۹۷ را دارد. پیش‌بینی می‌شود با توجه به روند رو به رشد سود شرکت‌ها و در صورت تقسیم سود مناسب در مجامع، سود حاصل از سرمایه‌گذاری افزایش یابد.

پیش‌بینی سود حاصل از سرمایه‌گذاری سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری برای برخی از مهمترین شرکت‌های پرتفوی، به شرح زیر می‌باشد.

جدول ۹. مهمترین شرکت‌های تاثیرگذار بر سود هلدینگ انرژی و پیش‌بینی درآمد حاصل از آن برای سال مالی ۹۷

نام شرکت	سرمایه - میلیون ریال	درآمد نقدی هر سهم سال ۱۳۹۶ (ریال)	درآمد هر سهم ۱۳۹۷ (ریال)	پیش‌بینی درآمد نقدی هر سهم ۱۳۹۷ (ریال)
نفت پاسارگاد	۲,۴۰۰,۰۰۰	۲۲۵	۲۶۷	۲۷
پتروشیمی خارک	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۸۰۰	۴,۸۱۶	۳,۸۰۰
پتروشیمی فن آوران	۹۵۰,۰۰۰	۲,۷۵۰	۵,۵۲۲	۴,۱۴۲
پالایش نفت اصفهان	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۵۰	۸۷۹	۴۴۰

همچنین بودجه شرکت اصلی و تلفیقی برای سال مالی ۱۳۹۷ به شرح جدول زیر می‌باشد.

جدول ۱۰. پیش‌بینی سود و زیان سال مالی منتهی به ۱۳۹۷ شرکت اصلی

شرح	پیش‌بینی سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۲/۲۹
سود حاصل از سرمایه‌گذاری	۸,۶۵۵,۰۲۸
سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری	۰
سود حاصل از سایر فعالیت‌های عملیاتی	۲۱۰,۰۰۰
جمع درآمدها	۸,۸۶۵,۰۲۸
هزینه‌های عمومی اداری و تشکیلاتی	(۱۷۷,۵۹۹)
سود (زیان) عملیاتی	۸,۶۸۷,۴۲۹
هزینه‌های مالی	(۲۵)
خالص درآمد (هزینه‌های) متفرقه	۵۷,۰۰۰
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۸,۷۴۴,۴۰۴
مالیات	۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۸,۷۴۴,۴۰۴
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۳۲۴
سرمایه	۲۷,۰۰۰,۰۰۰



جدول ۱۱. پیش بینی سود و زیان تلفیقی سال مالی منتهی به ۹۷/۱۲/۲۹

شرح	پیش بینی تلفیقی سال مالی منتهی به ۹۷/۱۲/۲۹
درآمدهای عملیاتی	۳,۸۹۹,۴۰۰
سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری	۰
سود حاصل از سایر فعالیت‌ها	۰
جمع درآمدها	۳,۸۹۹,۴۰۰
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱۷۷,۵۹۹)
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	۲۱۰,۰۰۰
سود (زیان) عملیاتی	۳,۹۳۱,۸۰۱
هزینه های مالی	(۲۵)
خالص درآمد (هزینه های) غیرعملیاتی	۵۷,۰۰۰
سود قبل از احتساب سهم گروه از سود شرکت های وابسته	۳,۹۸۸,۷۷۶
سهم گروه از سود شرکت های وابسته	۵,۷۸۴,۳۵۴
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۹,۷۷۳,۱۳۰
مالیات	۰
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۹,۷۷۳,۱۳۰
سود عملیاتی هر سهم	۱۴۶
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	۳۶۲
سود هر سهم پس از کسر مالیات	۳۶۲
سرمایه	۲۷,۰۰۰,۰۰۰

۴-۸. تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی و پیش‌بینی روند آتی آنها

جدول ۱۲. نسبت های مالی ۵ سال گذشته

سال مالی	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۳/۱۲/۲۹	۱۳۹۲/۱۲/۲۹
سودآوری					
حاشیه سود خالص ^۱	۹۸,۲۷	۹۸,۹۰	۹۷,۵۹	۱۰۵,۷۳	۱۰۵,۴۳
بازده دارایی‌ها ^۲ ROA	۱۵,۱۷	۱۵,۲۴	۱۵,۸۲	۲۴,۰۳	۳۳,۶۵
بازدهی سرمایه ^۳ ROE	۱۹,۱۵	۱۸,۹۹	۱۹,۶	۳۵,۹۴	۴۰,۳۲
نقدینگی					

^۱ حاشیه سود خالص = $\frac{\text{سود خالص}}{\text{درآمد}}$

^۲ بازده دارایی‌ها = $\frac{\text{سود خالص}}{\text{متوسط دارایی‌ها}}$

^۳ بازده حقوق صاحبان سهام = $\frac{\text{سود خالص}}{\text{متوسط حقوق صاحبان سهام}}$



جدول ۱۳. ادامه نسبت های مالی پنج سال گذشته

سال مالی	۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۱۲/۲۹	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۳/۱۲/۲۹	۱۳۹۲/۱۲/۲۹
نسبت جاری ^۴	۱,۱۴	۱,۳۶	۱,۷۷	۱,۱۹	۲,۳۲
نسبت آنی ^۵	۱,۱۴	۱,۳۶	۱,۷۷	۱,۱۹	۲,۳۱
نسبت نقدینگی ^۶	۰,۲۷	۰,۳۲	۰,۲۹	۰,۳۱	۰,۶۷
فعالیت (کارایی)					
دوره وصول مطالبات ^۷	۴۵۸,۴۶	۴۸۵,۸۳	۶۳۹,۶۲	۴۶۳,۴۳	۳۰۸,۵۳
گردش سرمایه جاری ^۸	-۲,۹۱	۲,۱۵	۱,۱	۳,۶۶	۱,۴۷
اهرمی					
نسبت بدهی ^۹	۰,۲	۰,۲	۰,۱۹	۰,۳۳	۰,۱۷
نسبت مالکانه ^{۱۰}	۷۸,۲۵	۸۰,۲۳	۸۰,۷۴	۶۶,۸۶	۸۳,۴۶

حاشیه سود خالص در دو سال اخیر نسبت به سال های ۴۹ و قبل از آن کاهش یافته است. در سال های گذشته، مخرج نسبت حاشیه سود خالص که مجموع درآمدها بود شامل تنها دو قلم درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها و درآمد حاصل از فروش سرمایه گذاری ها بوده است که بنا به نظر حسابر س شرکت، مبلغ سایر درآمدهای شرکت از قبیل سود سپرده بانکی و ... نیز به بالای صورت سود و زیان انتقال یافته و باعث افزایش مخرج کسر شده است.

بازده دارایی ها در سال ۱۳۹۶ نسبت به سال قبل کاهش یافته است. علت اصلی آن افزایش دارایی ها بویژه افزایش در سرمایه گذاری های بلند مدت می باشد. بازده حقوق صاحبان سهام در سال ۹۶ نسبت به سال ۹۵ به دنبال سودآوری شرکت های اصلی پرتفوی که در حوزه پتروشیمی فعالیت می کنند با افزایش قیمت نفت و به تبع آن محصولات نفتی و پتروشیمی، با افزایش همراه بوده است. پیش بینی می شود با افزایش قیمت نفت در سال جاری، نسبت های فوق افزایش یابند. همچنین با شروع به بهره برداری برخی از شرکت های زیرمجموعه از جمله صبا فولاد خلیج فارس این نسبت ها در سال های آتی رشد بیشتری خواهند یافت.

مهمترین اقلام دارایی های جاری، حساب های دریافتی ناشی از سود نقدی شرکت های سرمایه پذیر و سرمایه گذاری کوتاه مدت (شامل سهام طبقه بندی شده در کوتاه مدت، اوراق مشارکت و سپرده های بانکی) است و مهم ترین اقلام بدهی های جاری سود سهام پرداختنی و حساب های پرداختنی (اغلب شامل سود سهام پرداختنی به سهامدار عمده) می باشد. از آنجا که به دلایل مختلف، روند دریافت سود نقدی از شرکت های سرمایه پذیر به صورت یکنواخت صورت نمی پذیرد، در نتیجه نسبت جاری در سال های گذشته متفاوت بوده است. همچنین در سال ۹۶ به علت افزایش

$$^4 \text{نسبت جاری} = \frac{\text{دارایی جاری}}{\text{بدهی جاری}}$$

$$^5 \text{نسبت آنی} = \frac{\text{دارایی آنی}}{\text{بدهی جاری}}$$

$$^6 \text{نسبت نقدینگی} = \frac{\text{نقدینگی}}{\text{بدهی جاری}}$$

$$^7 \text{دوره وصول مطالبات} = \frac{۳۶۰}{\text{گردش مطالبات}}$$

$$^8 \text{گردش سرمایه جاری} = \frac{\text{درآمد}}{\text{سرمایه در گردش}}$$

$$^9 \text{نسبت بدهی} = \frac{\text{بدهی جاری}}{\text{دارایی جاری}}$$

$$^{10} \text{نسبت مالکانه} = \frac{\text{حقوق صاحبان سهام}}{\text{دارایی}}$$



مطالبات بابت سود سهام پرداختی به سهامدار عمده، صندوق بازنشستگی کشوری، بدهی‌های جاری در سال ۹۶ افزایش یافته است.

به دلیل نوع فعالیت شرکت، در ترازنامه شرکت موجودی کالا وجود ندارد و بنابراین نسبت آنی با نسبت جاری تفاوتی نخواهد داشت.

دوره وصول مطالبات در سال مالی منتهی به ۹۶/۱۲/۲۹ به علت متفاوت بودن زمان دریافت سودهای نقدی و کاهش این مدت زمان، از شرکت‌های سرمایه‌پذیر می‌باشد. همچنین در سال‌های اخیر برخی از شرکت‌ها با مشکلات نقدینگی روبرو بودند که این موضوع منجر به تاخیر در پرداخت سودهای نقدی شده است.

عمده بدهی شرکت ناشی از سود سهام پرداختنی است که معمولاً به تدریج در طول سال پرداخت می‌گردد. در ساختار سرمایه شرکت بدهی چندانی وجود ندارد و منبع اصلی تامین مالی، حقوق صاحبان سهام می‌باشد.

۹-۴. خلاصه ای از اطلاعات مهمترین شرکت‌های زیرمجموعه

شرکت پتروشیمی جم:

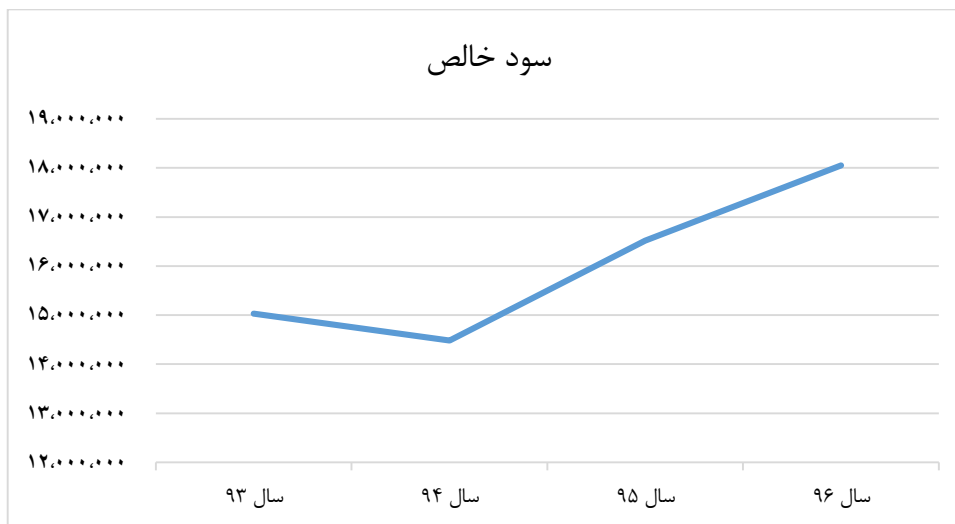
در جدول زیر خلاصه‌ای از اطلاعات سودآوری شرکت از سال ۹۳ ارائه گردیده است:

جدول ۱۴. روند سودآوری پتروشیمی جم

شرح	سال ۹۶	سال ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳
فروش	۶۰,۸۶۱,۴۳۰	۵۱,۰۲۸,۷۷۷	۴۵,۴۶۵,۴۲۳	۴۶,۵۶۵,۸۶۹
سود عملیاتی	۱۷,۸۸۳,۲۳۲	۱۶,۵۰۴,۵۹۸	۱۳,۲۲۶,۷۶۶	۱۴,۷۵۸,۸۳۳
سود خالص	۱۸,۰۴۸,۳۹۶	۱۶,۵۲۰,۱۳۶	۱۴,۴۸۱,۶۹۶	۱۵,۰۲۷,۰۳۴
سود هر سهم	۱,۸۸۰	۱,۷۲۱	۱,۵۰۹	۱,۵۶۵
سود تقسیمی هر سهم	۱,۶۰۰	۱,۵۷۰	۱,۵۰۰	۱,۵۰۰

سرمایه شرکت از سال ۹۳ تاکنون بدون تغییر و به میزان ۹,۶۰۰ میلیارد ریال می‌باشد.

روند سود خالص شرکت پتروشیمی جم از سال ۹۳ تاکنون



نمودار ۷. روند سود خالص شرکت پتروشیمی جم از سال ۹۳



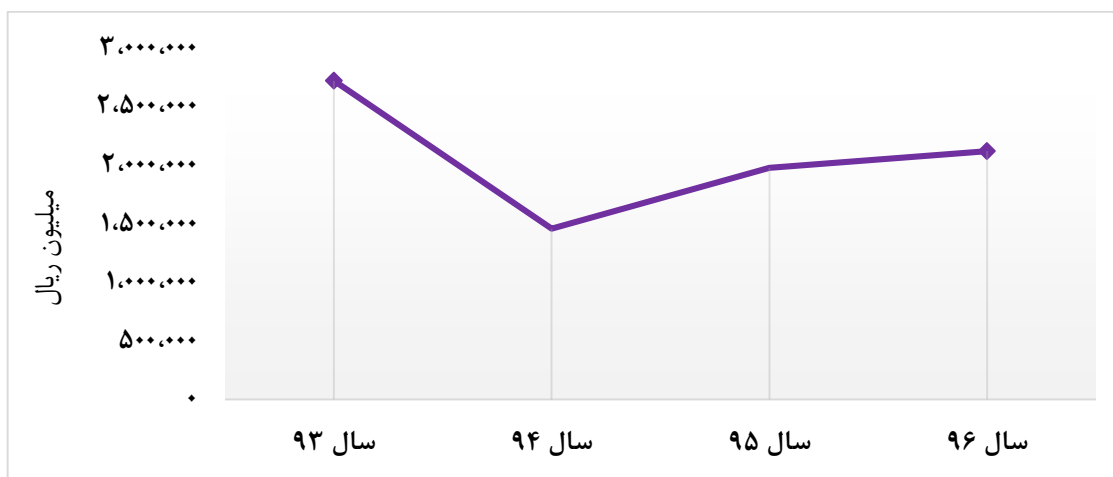
شرکت نفت ایرانول:

در جدول زیر خلاصه‌ای از اطلاعات سودآوری شرکت از سال ۹۳ ارائه گردیده است:

جدول ۱۵. روند سودآوری شرکت نفت ایرانول

شرح	سال ۹۶	سال ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳
فروش	۱۲,۹۴۴,۷۰۷	۱۰,۷۴۷,۶۰۹	۱۱,۱۸۷,۶۱۷	۱۳,۸۱۴,۶۶۵
سود عملیاتی	۲,۸۹۶,۳۰۷	۲,۲۵۷,۴۴۶	۱,۹۸۹,۲۴۸	۳,۱۲۰,۳۷۶
سود خالص	۲,۱۲۱,۲۶۳	۱,۹۷۸,۳۹۵	۱,۴۵۷,۹۳۶	۲,۷۲۱,۹۳۶
سود هر سهم	۱,۰۶۱	۱,۹۷۸	۱,۴۵۸	۲,۷۲۲
سود تقسیمی هر سهم	۱,۰۰۰	۱,۸۰۰	۱,۱۰۰	۲,۸۰۰

روند سود خالص شرکت نفت ایرانول از سال ۹۳ تاکنون



نمودار ۸. روند سود خالص شرکت نفت ایرانول از سال ۹۳

شرکت نفت پاسارگاد:

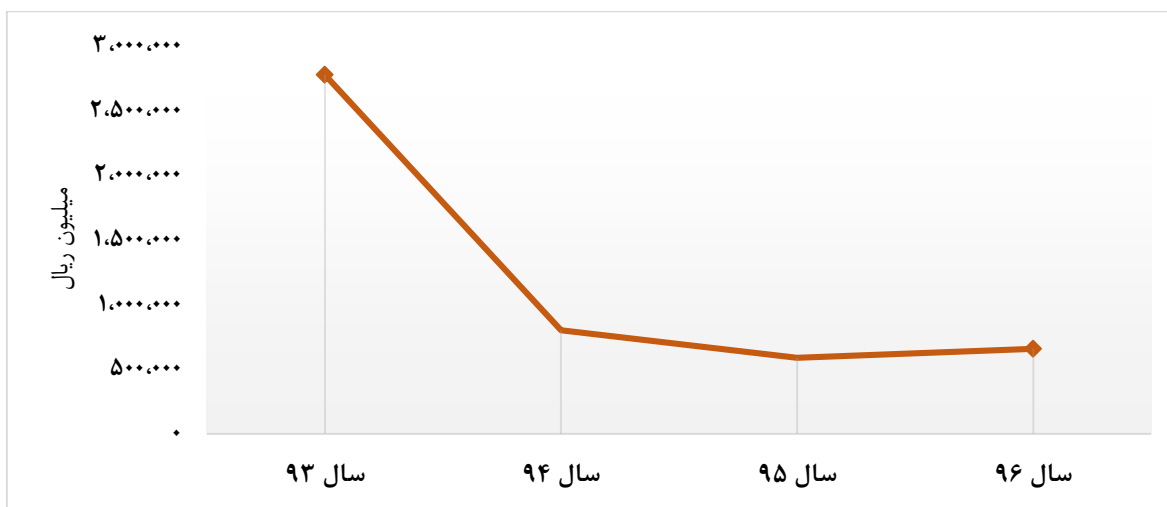
در جدول زیر خلاصه‌ای از اطلاعات سودآوری و ترازنامه‌ای شرکت از سال ۹۳ اخیر ارائه گردیده است:

جدول ۱۶. روند سودآوری شرکت نفت پاسارگاد

شرح	سال ۹۶	سال ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳
فروش	۱۷,۴۷۵,۸۴۶	۱۳,۴۴۹,۵۳۴	۱۳,۸۰۵,۶۸۵	۲۰,۹۲۱,۸۴۱
سود عملیاتی	۱,۰۵۳,۱۲۲	۹۳۶,۰۹۵	۹۳۹,۸۹۲	۲,۲۶۷,۶۸۸
سود خالص	۶۵۷,۶۳۱	۵۸۸,۰۱۴	۷۹۹,۴۷۲	۲,۷۷۵,۲۲۸
سود هر سهم	۲۷۴	۹۸۰	۱,۳۳۲	۴,۶۲۵
سود تقسیمی هر سهم	-	۹۰۰	۱,۱۰۰	۴,۵۰۰



روند سود خالص شرکت نفت پاسارگاد از سال ۹۳ تاکنون



نمودار ۹. روند سود خالص شرکت نفت پاسارگاد

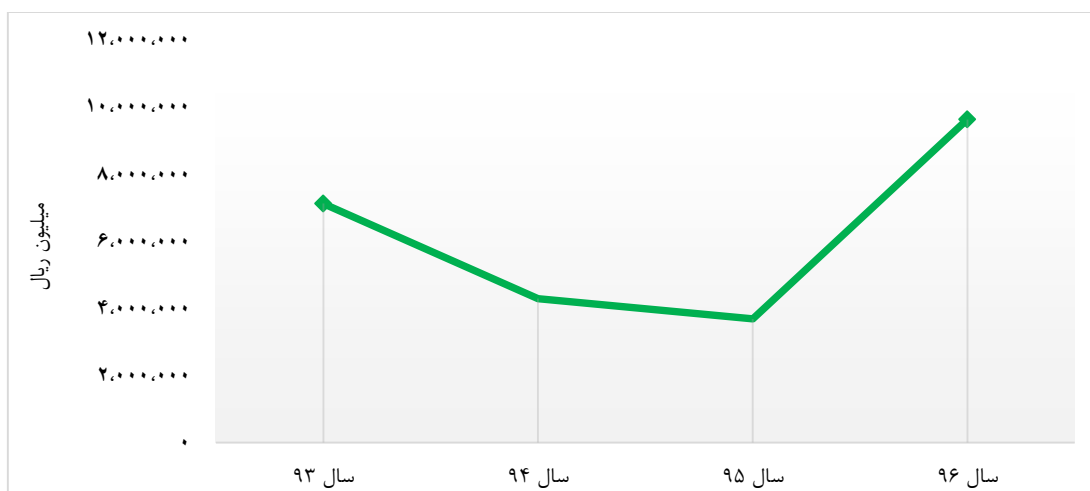
شرکت پتروشیمی خارک:

در جدول زیر خلاصه‌ای از اطلاعات سودآوری شرکت از سال ۹۳ ارائه گردیده است:

جدول ۱۷. روند سودآوری شرکت پتروشیمی خارک

شرح	سال ۹۶	سال ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳
فروش	۱۶,۸۰۰,۴۰۱	۱۱,۳۶۸,۵۱۶	۱۰,۳۳۱,۶۲۲	۱۳,۲۶۹,۹۱۲
سود عملیاتی	۹,۳۲۴,۹۸۸	۳,۵۲۷,۰۴۶	۳,۴۹۶,۸۷۸	۶,۲۳۴,۲۱۰
سود خالص	۹,۶۳۱,۰۴۳	۳,۶۸۵,۷۱۳	۴,۲۹۱,۳۰۹	۷,۱۲۷,۳۸۲
سود هر سهم	۴,۸۱۶	۱,۸۴۳	۲,۱۴۶	۳,۶۵۵
سود تقسیمی هر سهم	۳,۸۰۰	۱,۸۰۰	۲,۱۰۰	۳,۵۰۰

روند سود خالص شرکت پتروشیمی خارک از سال ۹۳ تاکنون



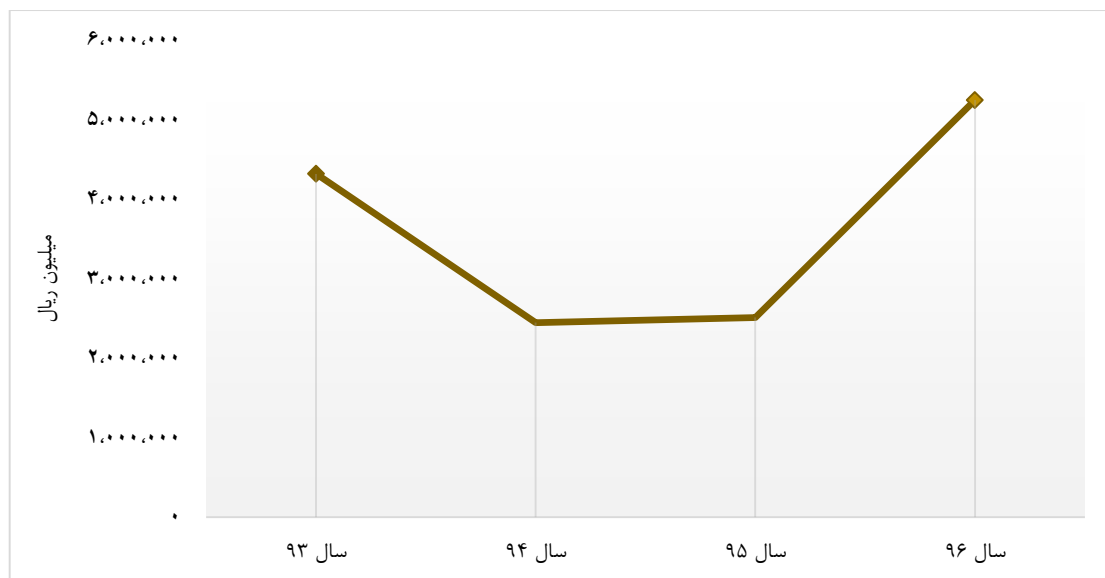
نمودار ۱۰. روند سود خالص شرکت پتروشیمی خارک

شرکت پتروشیمی فن آوران:

در جدول زیر خلاصه‌ای از اطلاعات سودآوری شرکت از سال ۹۳ ارائه گردیده است:
جدول ۱۸. روند سودآوری شرکت پتروشیمی فن آوران

شرح	سال ۹۶	سال ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳
فروش	۱۱,۹۹۰,۵۷۶	۹,۲۱۹,۵۱۵	۹,۵۲۳,۵۷۸	۱۰,۶۴۰,۴۲۰
سود عملیاتی	۴,۷۸۶,۵۷۱	۲,۵۹۲,۱۴۸	۱,۸۷۱,۵۷۴	۳,۳۶۴,۶۲۷
سود خالص	۵,۲۴۵,۸۴۴	۲,۵۱۰,۱۰۵	۲,۴۴۵,۷۸۲	۴,۳۱۷,۱۴۸
سود هر سهم	۵,۵۲۲	۲,۶۴۲	۲,۵۷۵	۴,۵۴۴
سود تقسیمی هر سهم	-	۲,۷۵	۲,۱۰۰	۴,۵۰۰

روند سود خالص شرکت پتروشیمی فن آوران از سال ۹۳ تاکنون



نمودار ۱۱. روند سود خالص شرکت پتروشیمی فن آوران

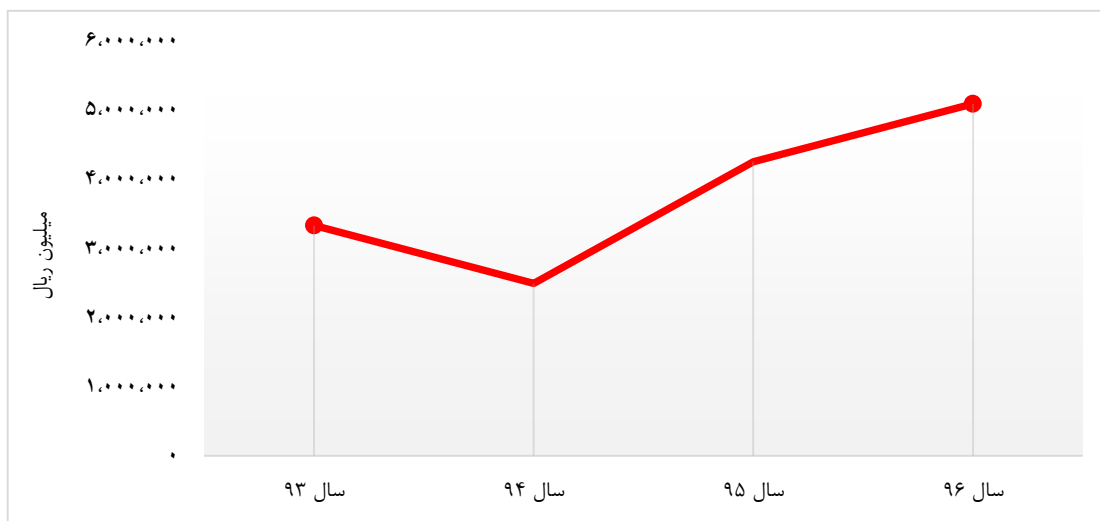
شرکت پتروشیمی امیرکبیر:

در جدول زیر خلاصه‌ای از اطلاعات سودآوری شرکت از سال ۹۳ ارائه گردیده است:
جدول ۱۹. روند سودآوری شرکت پتروشیمی امیرکبیر

شرح	سال ۹۶	سال ۹۵	سال ۹۴	سال ۹۳
فروش	۳۳,۳۱۸,۵۸۲	۲۶,۱۵۰,۰۵۶	۲۱,۷۶۰,۷۴۶	۲۷,۳۰۰,۷۷۷
سود عملیاتی	۴,۹۱۲,۹۳۵	۴,۶۲۲,۵۱۲	۲,۵۸۴,۱۶۳	۳,۲۰۳,۰۰۸
سود خالص	۵,۰۹۲,۱۱۷	۴,۲۵۵,۱۱۹	۲,۴۹۲,۶۸۰	۳,۳۳۰,۵۲۴
سود هر سهم	۱,۴۱۴	۱,۱۸۲	۶۹۱	۹۲۵
سود تقسیمی هر سهم	۱,۳۴۰	۱,۲۰۰	۷۰۰	۷۷۰



روند سود خالص شرکت پتروشیمی امیرکبیر از سال ۹۳ تاکنون



نمودار ۱۲. روند سود خالص شرکت پتروشیمی امیرکبیر

۴-۱۰. تکمیل سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها

با توجه به تمرکز سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در بازار اولیه، تکمیل پروژه‌های در دست اجرا یکی از اصلی‌ترین اولویت‌های این شرکت در سال مالی ۱۳۹۷ بوده است، در جداول این صفحه خلاصه‌ای از آخرین وضعیت پروژه‌ها ارائه شده است:

جدول ۲۰. خلاصه‌ای از آخرین وضعیت پروژه‌ها

ردیف	طرح‌های عمده در دست اجرا	اوره و آمونیاک مسجد سلیمان	ABS/Rubber جم
۱	نام شرکت (شرکت اصلی یا فرعی و وابسته)	پتروشیمی مسجد سلیمان	توسعه پلیمر پاد جم
۲	هزینه‌های برآوردی طرح	بخش ۴.۱۱۲ : EPC میلیارد یوان بخش ۸.۰۵ : Non-EPC میلیون یوان	ارزی: ۲۰۸ میلیون یورو ریالی: ۲,۴۵۳ میلیارد ریال
۳	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در تاریخ ۹۵/۱۲/۳۰	۳۰.۶۵٪	۴۹.۶۱٪
۴	درصد پیشرفت فیزیکی طرح در تاریخ ۹۶/۱۲/۲۹	۷۲.۰۳٪	۶۹.۴۴٪
۵	درصد پیشرفت فیزیکی برآوردی طرح در تاریخ ۹۷/۱۲/۲۹	۹۰٪	۸۰٪
۶	هزینه‌های برآوردی تکمیل طرح	۲.۹ میلیارد یوان	۱۱۰ میلیون یورو ۱,۶۴۰ میلیارد ریال
۷	تاریخ برآوردی بهره‌برداری از طرح	شهریور ۹۸	اسفند ۹۸
۸	تشریح تاثیر طرح در فعالیتهای آتی شرکت اصلی و شرکت سرمایه‌پذیر	با توجه به عدم بهره‌برداری طرح در سال ۹۷، تاثیری بر سودآوری شرکت نخواهد داشت.	با توجه به عدم بهره‌برداری طرح در سال ۹۷، تاثیری بر سودآوری شرکت نخواهد داشت.
۹	توضیحات	آمونیاک : ۶۸۰ هزار تن اوره : ۱۰.۷۵ هزار تن	ABS: ۲۰۰ هزار تن Rubber : ۶۰ هزار تن



❖ پروژه پتروشیمی مسجد سلیمان

ظرفیت بهره برداری: تولید آمونیاک به میزان ۶۸۰ هزار تن در سال (مصرف جهت تولید اوره و ۵۷ هزار تن مازاد برای فروش) تولید اوره به میزان ۱,۰۷۵,۰۰۰ تن در سال

محل اجرای طرح: منطقه ویژه انرژی زیلایی، شهرستان مسجد سلیمان

جدول ۲۱. پروژه پتروشیمی مسجد سلیمان

ترکیب سهامداران	درصد مالکیت	برآورد سرمایه‌گذاری طرح در فاز اول	سال شروع	پیش‌بینی تاریخ بهره‌برداری	درصد پیشرفت فیزیکی
شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری	۵۱٪	بخش EPC: ۴/۱۹۸ میلیارد یوآن بخش Non-EPC: ۸۰۵ میلیون یوآن	۱۳۹۳	شهریور ۹۸	۷۲,۰۳٪
سایر سهامداران	۴۹٪				

❖ ABS/Rubber جم

ظرفیت بهره برداری: تولید ABS به میزان ۲۰۰ هزار تن و Rubber به میزان ۶۰ هزار تن در سال

محل اجرای طرح: منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس

جدول ۲۲. پروژه ABS/Rubber جم

ترکیب سهامداران	درصد مالکیت	برآورد سرمایه‌گذاری طرح در فاز اول	سال شروع	پیش‌بینی تاریخ بهره‌برداری	درصد پیشرفت فیزیکی
شرکت پتروشیمی جم	۱۰۰٪	۲,۴۵۳ میلیارد ریال + ۲۰۸ میلیون یورو	۱۳۹۳	اسفند ۹۸	۶۹,۴۴٪

۴-۱۱. برنامه‌های آتی شرکت

برخی از مهمترین برنامه‌های آتی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری با توجه به تغییر اهداف و تمرکز بر حوزه نفت، گاز، پتروشیمی و انرژی به شرح ذیل تدوین و در حال پیگیری می‌باشد:

✓ اقدامات تکمیلی جهت تبدیل شرکت به هلدینگ انرژی، نفت، گاز و پتروشیمی

در ساختار جدید شرکت‌های زیرمجموعه صندوق بازنشستگی کشوری، شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی تبدیل به هلدینگ انرژی، نفت، گاز و پتروشیمی شده است. بدین منظور می‌بایست سهام شرکت‌های موجود در پرتفوی که مرتبط با فعالیت‌های این هلدینگ نیستند از پرتفوی خارج و به سایر هلدینگ‌های مربوطه انتقال یافته و شرکت‌های مرتبط با این صنعت از صندوق بازنشستگی کشوری و سایر زیرمجموعه‌های آن به این هلدینگ منتقل گردد. براساس

برنامه‌ریزی‌های صورت پذیرفته، پیش‌بینی می‌گردد در صورت مساعد بودن شرایط بازار و وجود خریداران، شرکت‌های غیرمرتبط با صنعت پتروشیمی، نفت و گاز از پرتفوی شرکت خارج و در شرکت‌های مرتبط با این حوزه سرمایه‌گذاری‌های جدید صورت پذیرد.

✓ تمرکز بر سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با حوزه نفت، گاز و پتروشیمی با اولویت پتروشیمی جم

به دنبال تمرکز بر روی حوزه نفت، گاز و پتروشیمی، اجرای پروژه‌هایی با بازدهی مناسب و همچنین خرید و فروش سهام شرکت‌های فعال در این حوزه از این دست خواهند بود. با توجه به اینکه پتروشیمی جم بزرگترین شرکت در پرتفوی سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری است لذا حفظ شرایط سوددهی این شرکت و نیز اجرای پروژه‌های توسعه‌ای دارای توجیه اقتصادی و فنی مناسب مرتبط با پتروشیمی جم در اولویت قرار خواهند گرفت.

✓ پیگیری برای تکمیل طرح ABS/Rubber

برای خلق ارزش افزوده و تکمیل زنجیره ارزش بوتادین تولیدی پتروشیمی جم، طرح احداث واحدهای تولیدی ABS/Rubber در سالیان گذشته در دستور کار قرار گرفت؛ متأسفانه بنا به مسائلی نظیر اختلاف با شرکت تامین‌کننده دانش فنی، مشکلات کنسرسیوم دست اندر کار اجرای قرارداد EPC و دیگر مسائلی که عمدتاً ناشی از اعمال تحریم‌های ظالمانه علیه شرکت‌های ایرانی بود اجرای طرح پیشرفت چندانی نداشت که پس از گشایش‌های صورت گرفته در سایه برجام و رفع موارد مورد بحث، سرعت تکمیل طرح افزایش چشمگیری یافته است و پیش‌بینی می‌شود اولین واحد تولیدی در سال ۱۳۹۷ وارد مدار شده و بهره‌برداری گردد.

✓ بررسی طرح اجرای واحدهای PDH و PP توسط پتروشیمی جم

انجام طرح‌های توسعه‌ای توسط پتروشیمی جم به منظور افزایش درآمدها و فروش همواره مدنظر بوده است، با توجه به عدم توسعه زنجیره ارزش پروپیلن در کشور، وجود تقاضای مناسب داخلی و همچنین چشم‌انداز مناسب بازار جهانی، و توسعه فرآیندهای نوین برای تولید هدفمند پروپیلن (تولید پروپیلن به عنوان محصول اصلی تولید و نه به عنوان محصول جانبی نظیر آنچه در کراکرهاي بخار واحدهای الفین انجام می‌گیرد)، پتروشیمی جم در همکاری با یک شرکت معتبر خارجی در حال انجام مطالعات تفصیلی به منظور احداث یک واحد تولید پروپیلن بر اساس هیدروژن‌زدایی از پروپان (PDH) و تولید مشتقات پروپیلن از محصول تولیدی آن می‌باشد، بر اساس این مطالعات ظرفیت بهینه، مشتقات پروپیلن مناسب جهت تولید و ظرفیت واحدهای تولیدی آنان مشخص گردیده و در مراحل پایانی مطالعات می‌باشد. همزمان مذاکرات اولیه به منظور اخذ مجوزهای تولید، تامین مالی و ... در حال انجام است تا در صورت برآورد مناسب از بازدهی اقتصادی این پروژه و دریافت مجوزهای لازم اجرای آن عملی گردد. زمین مورد نظر پروژه نیز انتخاب و اختیار شده است.

✓ بررسی احداث یک نیروگاه سیکل ترکیبی

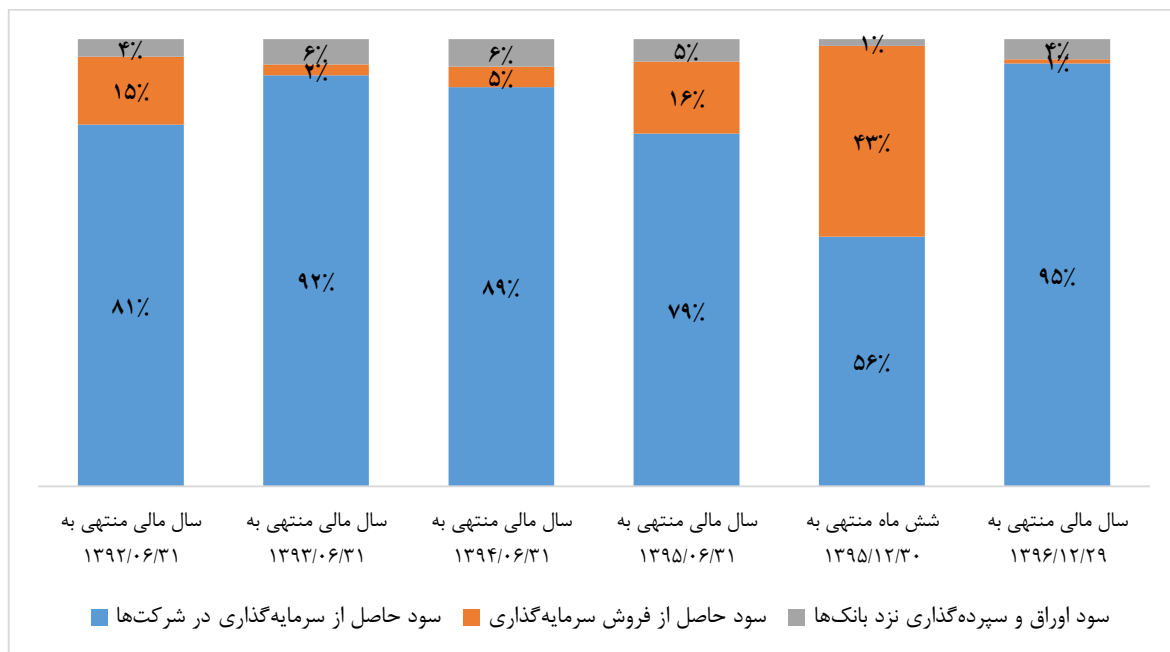
صنعت برق یکی از صنایع برگزیده به منظور تمرکز سرمایه‌گذاری‌های شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری می‌باشد، در این راستا طرح‌های احداث واحدهای جدید نیروگاهی و همچنین بهینه‌سازی و افزایش راندمان تولیدی نیروگاه‌های کشور توسط شرکت مورد مطالعه و بررسی قرار گرفته است. بر اساس مطالعات انجام گرفته یکی

از طرح‌های احداث نیروگاه سیکل ترکیبی با استفاده از نسل جدید توربین‌ها و با تامین مالی مناسب به عنوان سرمایه‌گذاری جدید شرکت برگزیده شده است و مذاکرات برای اجرای آن در مراحل پایانی قرار دارد.

۵. مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد

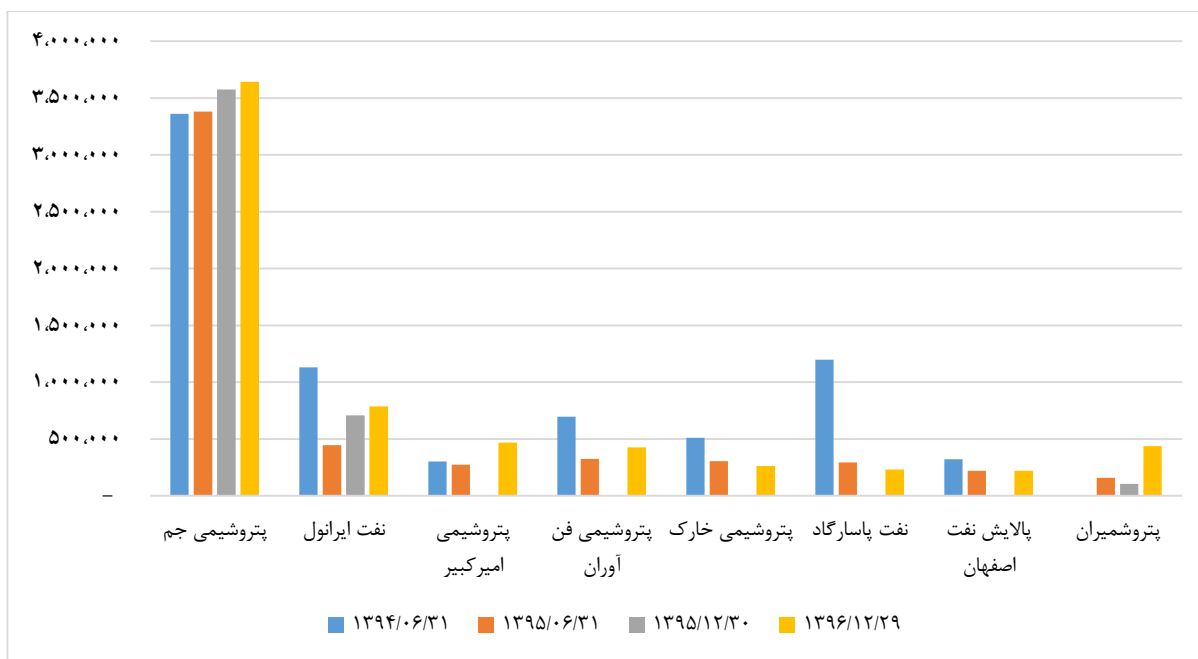
۵-۱. روند سودآوری شرکت

سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها (سودهای تقسیمی دریافتی) مهمترین منبع تشکیل‌دهنده درآمد شرکت در سال‌های گذشته بوده است. در سال مالی منتهی به ۱۳۹۵/۰۶/۳۱ به دلیل کاهش قیمت نفت و به تبع آن کاهش سودآوری شرکت‌های پتروشیمی و همچنین به دلیل رکود حاکم در وضعیت کلی اقتصاد، سهم سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها از درآمد شرکت کاهش یافت و به ۷۹ درصد رسید. همزمان با تغییر سال مالی شرکت؛ در دوره شش ماهه منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰ سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش یافت. ترکیب درآمدی در این دوره به دلیل خرید و فروش بلوکی سهام پتروشیمی جم و همچنین فروش سهام برخی دیگر از شرکت‌ها (مانند بیمه ملت، سرمایه‌گذاری و خدمات مدیریت صندوق بازنشستگی و ...) با تغییرات قابل ملاحظه‌ای روبرو شد. نمودار زیر وضعیت تفکیک درآمدها از سال ۹۳ تاکنون را نشان می‌دهد.



نمودار ۱۳. ترکیب درآمدها از سال ۹۳

مدیریت بر این باور است با توجه به افزایش قیمت نفت و فرآورده‌های نفتی و پتروشیمی، سهم سود حاصل از سرمایه‌گذاری به روند قبلی خود بازخواهد گشت و در حدود ۹۰ درصد مجموع درآمد شرکت از این محل تامین خواهد شد. با این وجود سهم درآمد حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها به دلیل اصلاح ترکیب پرتفوی می‌تواند متغیر باشد.



نمودار ۱۴. روند سود سهام دریافتی از شرکت‌های زیرمجموعه

با توجه به تغییر سال مالی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی از انتهای شهریورماه هر سال به انتهای اسفندماه، شناسایی سود تقسیمی شرکت‌ها با تغییرات قابل توجهی روبرو گردید. سود شرکت‌های فرعی همزمان با سال مالی هلدینگ و مابقی شرکت‌ها با یکسال تاخیر شناسایی می‌گردد. همچنین مطابق دو سال گذشته انتظار می‌رود که سود نقدی دریافتی از شرکت پتروشیمی جم بیش از ۵۰ درصد از سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را تشکیل دهد.

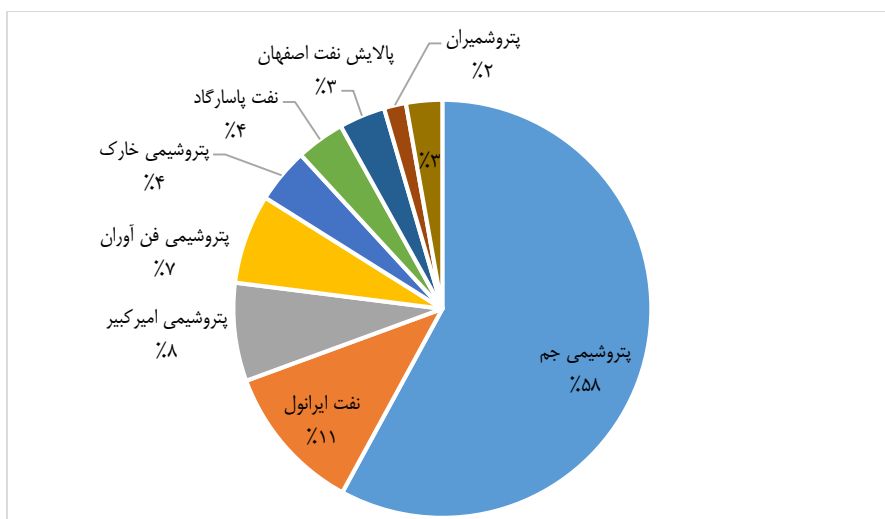
۲-۵. روند سود تقسیمی

در شرکت‌های سرمایه‌گذاری چندرشته‌ای و هلدینگ‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران به طور معمول درصد بالایی از سود خالص قابل تقسیم، بین سهامداران تقسیم می‌گردد. در جدول زیر روند سودآوری و تقسیم سود در شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری آمده است.

ارقام به میلیون ریال

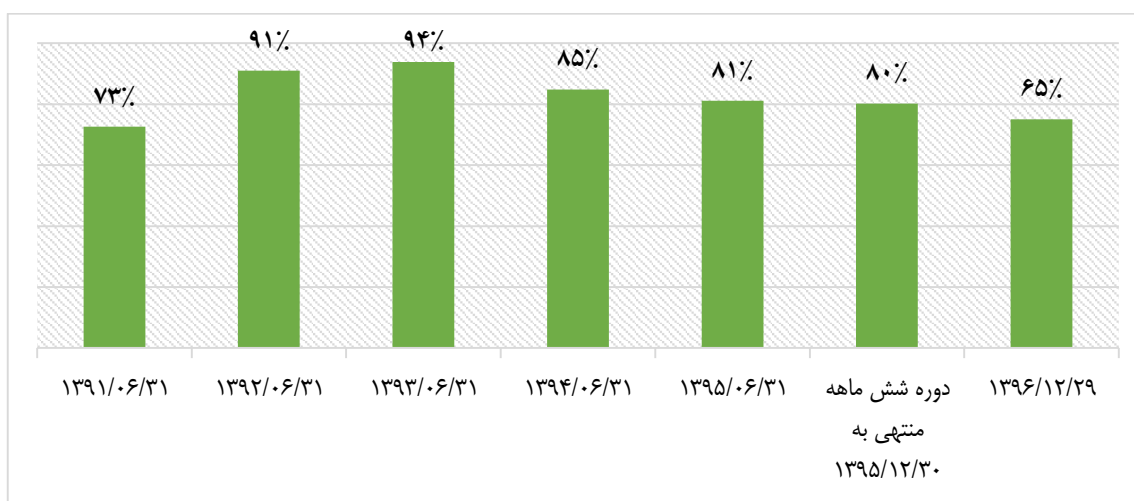
جدول ۲۳. روند سود تقسیمی هلدینگ انرژی از سال ۹۱

سال مالی	سود خالص	سود تقسیمی	EPS-ریال	DPS-ریال	سرمایه
۱۳۹۱/۰۶/۳۱	۲,۹۷۶,۱۳۷	۲,۱۶۰,۰۰۰	۴۱۳	۳۰۰	۷,۲۰۰,۰۰۰
۱۳۹۲/۰۶/۳۱	۹,۴۹۰,۸۰۰	۸,۶۴۰,۰۰۰	۱,۳۱۸	۱,۲۰۰	۷,۲۰۰,۰۰۰
۱۳۹۳/۰۶/۳۱	۱۲,۲۷۳,۹۹۳	۱۱,۵۲۰,۰۰۰	۸۵۲	۸۰۰	۱۴,۴۰۰,۰۰۰
۱۳۹۴/۰۶/۳۱	۱۰,۶۱۲,۹۸۸	۹,۰۰۰,۰۰۰	۷۳۷	۶۲۵	۱۴,۴۰۰,۰۰۰
۱۳۹۵/۰۶/۳۱	۷,۹۹۲,۱۱۷	۶,۴۸۰,۰۰۰	۲۹۶	۲۴۰	۲۷,۰۰۰,۰۰۰
دوره شش ماهه منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰	۸,۰۸۰,۱۸۵	۶,۴۸۰,۰۰۰	۲۹۹	۲۴۰	۲۷,۰۰۰,۰۰۰
۱۳۹۶/۱۲/۲۹	۸,۳۲۲,۰۳۷	۵,۴۰۰,۰۰۰	۳۰۸	۲۰۰	۲۷,۰۰۰,۰۰۰



نمودار ۱۵. ترکیب سودهای نقدی دریافتی از مهمترین شرکتهای سرمایه پذیر در سال گذشته

لازم به ذکر است از آنجا که در تاریخ تهیه گزارش سودهای تقسیمی برخی شرکتهای موجود در پرتفوی مشخص نشده اند لذا سود خالص ارایه شده تقریبی و با مفروضات هلدینگ انرژی می باشد. سود تقسیمی پیشنهادی برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ براساس پیش بینی تقسیم سود ۶۷ درصدی در جدول فوق ذکر شده است. همانطور که از جدول فوق مشخص است در پنج سال گذشته درصد بالایی از سود خالص، میان سهامداران تقسیم شده است بطوریکه نسبت سود تقسیمی هیچگاه از ۶۰ درصد پایین تر نبوده است.



نمودار ۱۶. درصد سود تقسیمی طی سالهای گذشته

در سال ۱۳۹۵ به دلیل تغییر سال مالی از پایان شهریورماه به پایان اسفندماه، دو مجمع عادی جهت تقسیم سود برگزار گردید که سود دوره شش ماهه منتهی به ۱۳۹۵/۱۲/۳۰ به این علت می باشد.

پیش بینی تقسیم سود:

بر اساس سیاستهای سهامدار عمده (صندوق بازنشستگی کشوری) هر ساله بخش عمده ای از سود میان سهامداران تقسیم می گردد. پیش بینی می شود برای سال مالی منتهی ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ نیز این روند ادامه داشته باشد و حداقل ۶۵ درصد سود تقسیم گردد.